

## Industry Report

2023-04-24

## [엔터테인먼트]

## ‘메이저’로 가는 길

## Overweight (Maintain)

## 커버리지종목

| 종목명               | 투자의견 | 목표주가        |
|-------------------|------|-------------|
| 하이브(352820)       | Buy  | 310,000(상향) |
| 에스엠(041510)       | Buy  | 140,000(유지) |
| JYP Ent. (035900) | Buy  | 99,000(상향)  |
| 와이지엔터(122870)     | Buy  | 70,000(상향)  |

## 왜 K-POP의 다음 스텝은 ‘복미’일까?

HYBE와 JYP의 수출 대상국 1위는 일본이며 각자 일본에서 성공적으로 현지화 그룹을 론칭한 바 있다. 이들은 2023년에는 각각 오디션을 통해 복미 걸그룹을 내놓을 예정으로, JYP는 5월 중 리퍼블릭과 합작한 복미 걸그룹 데뷔 프로젝트 ‘A2K’를 자사 유튜브로 공개하며, 하이브는 2분기 중 게펜과 합작하는 복미 기반 글로벌 걸그룹의 제작 발표회를 진행한다. 이와 같은 K-POP 기획사들의 복미 진출은 단순히 ‘제 3의 시장’ 개척이 아닌 ‘메이저 시장’ 진입을 위한 움직임으로 보인다. 주류 시장인 복미에서 흥행하면 ‘글로벌 히트’로 거듭날 수 있기 때문인데, K-POP에서는 BTS가 ‘메이저’로 갔을 때 업사이드를 보여준 바 있으며, 최근에는 틱톡발 비주류 아티스트들이 메인차트 진입 후 글로벌 팬베이스를 확장하는 모습이 확인되고 있다.

## 왜 ‘오디션 콘텐츠’로 데뷔할까?

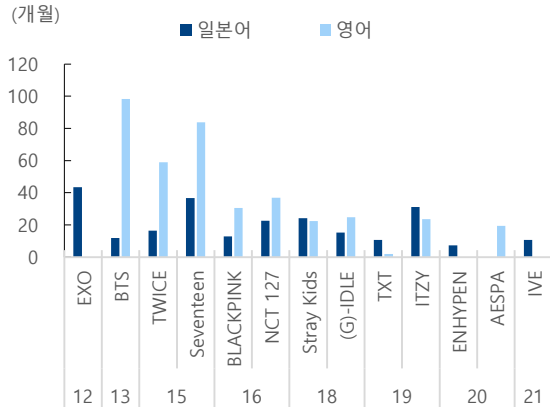
‘오디션 콘텐츠’의 강력한 팬덤 구축 효과는 국내에서는 2016년~2019년 사이 신인 그룹의 화제성을 독식했던 ‘프로듀스 시리즈’는 물론 중장년층을 팬덤으로 끌어들이는 ‘내일은 미스(터)트롯’ 등의 흥행으로 증명된 바 있다. 해외에서도 중국과 일본의 경우 K-POP 오디션 프로그램의 파생 서바이벌 프로그램들이 흥행해 인기 그룹들을 탄생시켰으며, 서구권에서도 BTS 이전에 가장 인기가 많았던 보이그룹인 ‘원디렉션’이 서바이벌 프로그램 안에서 결성되는 등 잘 작동해 왔다. 서바이벌 형식의 ‘오디션 콘텐츠’를 통해 데뷔한 그룹들의 반복적인 성공이 목격되는 이유는 출연자의 서사를 몰입감 있게 전달해서 빠른 속도로 ‘오디언스’를 ‘팬’으로 전환시킬 수 있기 때문이다.

## 복미 걸그룹 오디션의 글로벌 흥행에 베풀한다면 - Top Pick, 하이브

복미에서 오디션 콘텐츠를 공개하며 데뷔할 걸그룹들은 흥행 시 ‘글로벌’ 그룹으로 거듭날 가능성이 높다. 만약 이들이 ‘언어’와 ‘인종’의 허들로 인해 기존의 K-POP 그룹들이 포섭하기 어려웠던 글로벌 오디언스까지 신규 팬덤으로 끌어들이 수 있다면 기획사들에게 씌워져 있던 멀티플 캡이 리레이팅되는 모멘텀이 될 수도 있다. 타임라인 상으로 JYP의 걸그룹이 더 먼저 윤곽을 드러낼 예정이나, 위버스를 통해 흥행 시 레버리지를 더 크게 가져갈 수 있는 하이브가 타픽이다.

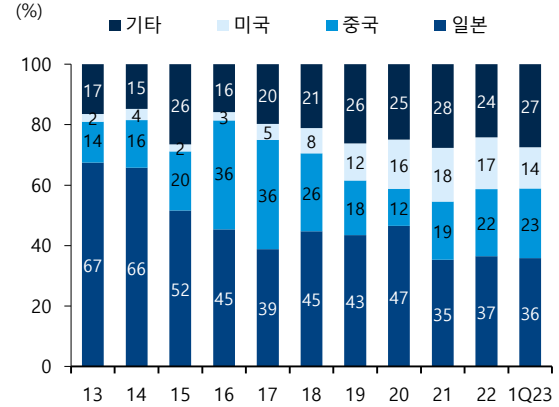
## Key Charts

그림1. 아티스트들의 데뷔 후 일어/영어곡 발매 시차



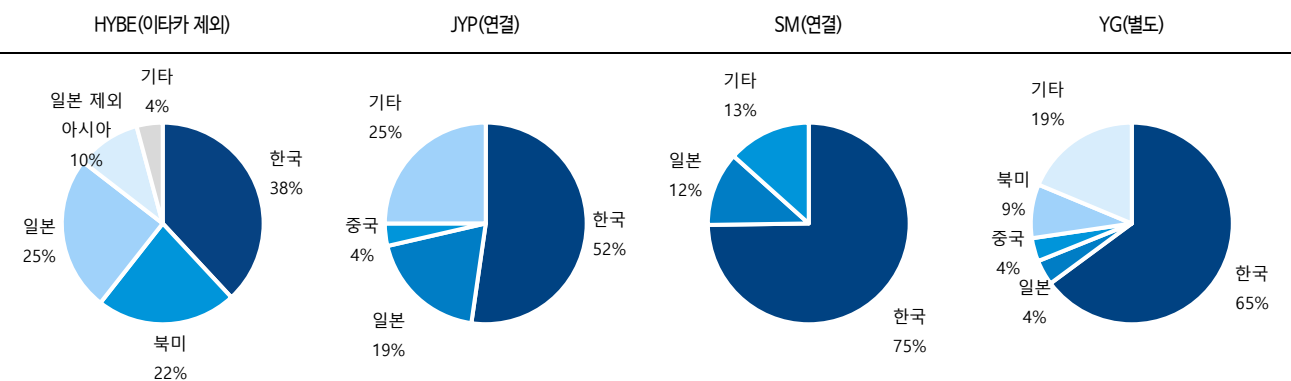
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한국 앨범 주요 수출국 비중 추이



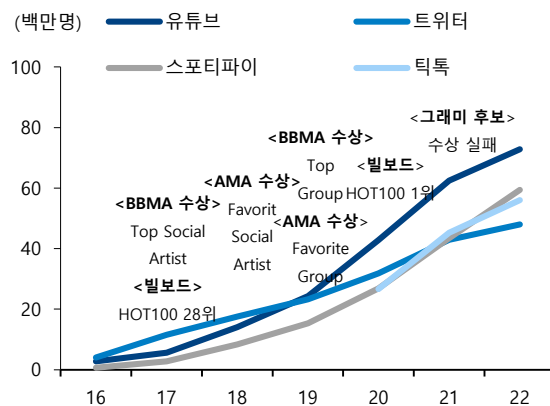
자료: TRASS, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 4대 기획사의 2022년 지역별 매출 비중



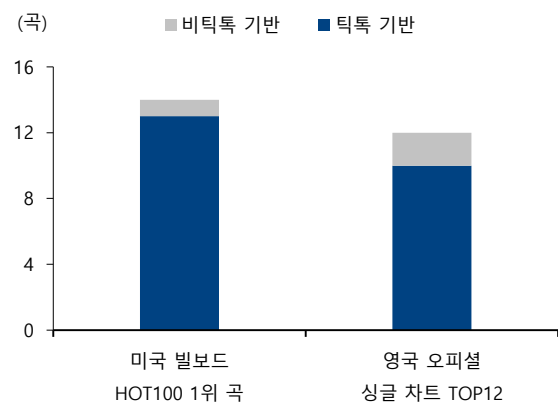
자료: 각사, 하이투자증권 리서치본부

그림4. BTS의 플랫폼별 팔로워 수 및 북미 차트인/수상



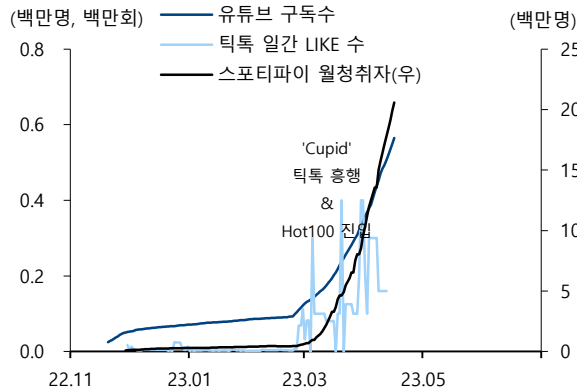
자료: 유튜브, 트위터, 스포티파이, 틱톡, 언론, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 글로벌 주류 시장 차트에 틱톡의 영향력



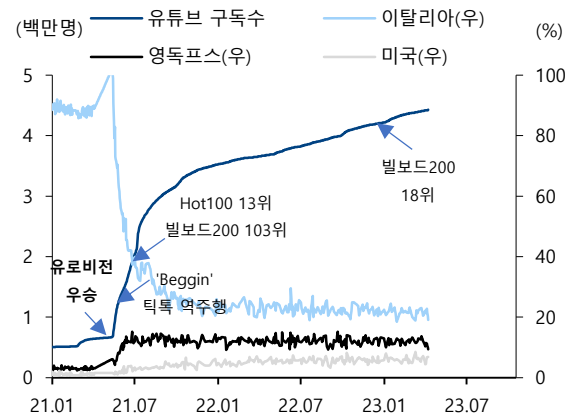
자료: 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 피프티피프티 유튜브 구독수, 틱톡 LIKE 수, 스포티파이 월청취자 추이



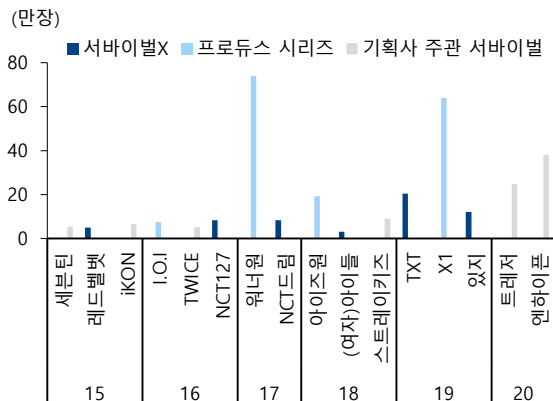
로: 유튜브, 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 모네스킨 사례로 보는 빌보드 차트 진입과 글로벌화



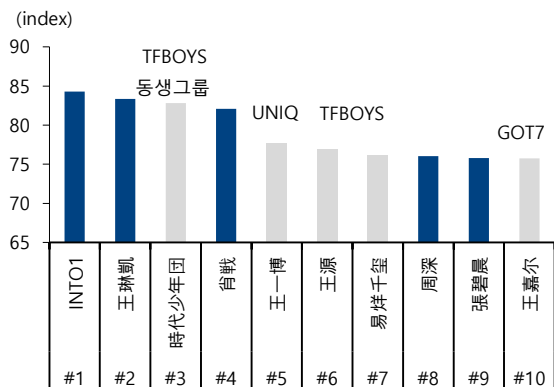
자료: 유튜브, Chartmetric, 하이투자증권 리서치본부

그림8.15~20년 데뷔 형태별 주요 신인 데뷔앨범 판매량



자료: 씨클차트, 하이투자증권 리서치본부

그림9.2021년 중국 입소문지수 상위 절반이 서바이벌 출신



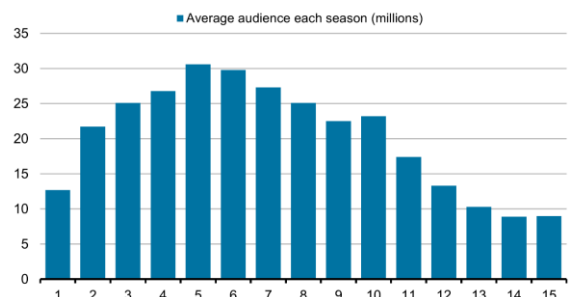
자료: 텐센트, 하이투자증권 리서치본부

그림10.2020년~2022년 일본 오리콘 판매액 상위 신인 분류



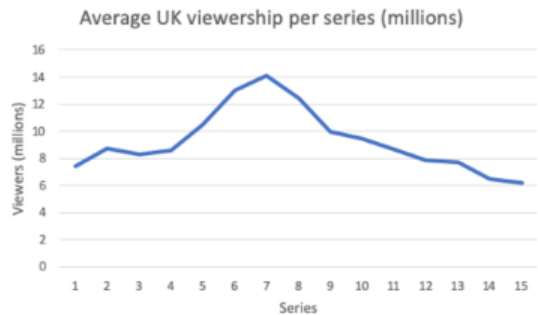
자료: 오리콘차트, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 2002년 시작해 높은 인기를 구가한 아메리칸아이돌



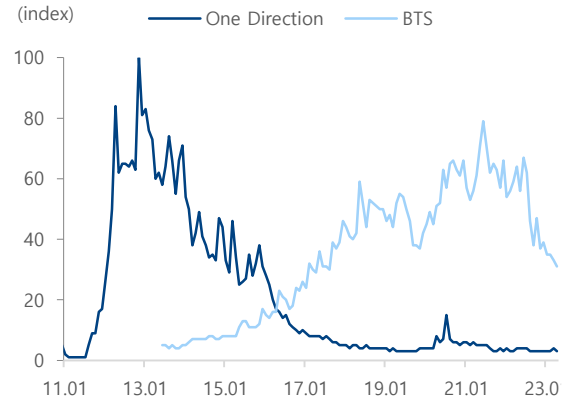
자료: 닐슨, 파이낸셜타임스, 하이투자증권 리서치본부

그림12. UK The X Factor 시리즈별 시청자 수



자료: Statistics, 하이투자증권 리서치본부

그림13. BTS 직전 가장 인기 높은 보이밴드였던 원디렉션



자료: 구글트렌드, 하이투자증권 리서치본부

표 1. 주요 아이돌 그룹 데뷔 오디션(or 서바이벌) 프로그램

| 국가                                | 주요 시리즈                                        | 주요 데뷔 그룹(활동 기간)                                                                         | 기간제 | 주체                          | 채널                                      |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|-----------------------------|-----------------------------------------|
| 한국                                | 프로듀스 101<br>(2016년~2019년)                     | I.O.I (16/4~17/1)<br>워너원(17/6~19/1)<br>아이즈원(18/8~21/4)<br>X1 (19/7~20/1, 조작논란)          | O   | CJENM                       | Mnet                                    |
|                                   | 플래닛 시리즈<br>(2021년~)                           | 케플러(21/10~24/7)<br>보이그룹 예정(3Q23~18개월)                                                   | O   | CJENM                       | Mnet<br>(일) ABEMA(OTT)<br>(중) 아이치이(OTT) |
|                                   | 식스틴(2015년)<br>스트레이키즈(2017년)                   | 트와이스(15/10~)<br>스트레이키즈(17/12~)                                                          | X   | JYP                         | Mnet<br>네이버 TV                          |
|                                   | WIN/믹스&매치(2013년/2014년)<br>YG 보석함(2018년~2019년) | 위너(14/8~), 아이콘(15/9~)<br>트레저(20/8~)                                                     | X   | YG                          | Mnet<br>JTBC/MLIVE                      |
| 중국<br>(21년 9월 이후<br>아이돌 데뷔 프로 폐지) | 우상연습생(청춘유니)<br>(2018년~2021년)                  | NINE PERCENT(18/4~19/10)<br>UNINE(19/4~20/10)<br>THE9(20/5~21/12)<br>IXFORM(21/7~22/11) | O   | 아이치이                        | 아이치이(OTT)                               |
|                                   | 창조 101(창조영)<br>(2018년~2021년)                  | 화전소녀 101(18/6~20/6)<br>R1SE(19/6~21/6)<br>경당소녀 303(20/7~22/7)<br>INTO1(21/4~23/4)       | O   | 텐센트                         | 텐센트 비디오(OTT)                            |
| 일본                                | 니지 프로젝트<br>(2020년~)                           | 니쥬(20/6~)                                                                               | X   | JYP - 소니뮤직                  | (일본) 홀루(OTT), 니혼 TV<br>(글로벌) 유튜브        |
|                                   | 프로듀스 101 JAPAN<br>(2019년~)                    | JO1(19/12~)<br>INI(21/6~)<br>DXTEEN(23/5~)                                              | X   | LAPONE<br>(CJENM-요시모토총업 JV) | TBS<br>GYAO!(OTT)                       |
|                                   | THE FIRST<br>(2021년~)                         | BE:FIRST(21/8~)                                                                         | X   | BMSG(일본 소속사)                | 홀루(OTT)<br>니혼 TV                        |
|                                   | &Audition<br>(2022년)                          | &TEAM(22/12~)                                                                           | X   | HYBE JAPAN                  | 니혼 TV<br>홀루(OTT)                        |
| 미국                                | A2K 프로젝트<br>(2023년 2분기~)                      | 북미 기반 걸그룹 론칭 예정<br>(23년 중)                                                              | X   | JYP - Republic Records      | (글로벌) 유튜브                               |
|                                   | HYBE GEFEN Audition<br>(2023년~)               | 북미 기반 걸그룹 론칭 예정<br>(23년 중)                                                              | X   | 하이브 - GEFEN Records         | 미상                                      |

자료: 언론, 하이투자증권 리서치본부

주: 하늘색 음영은 해당국에서 아이돌 데뷔 오디션 프로그램 대중화 프로젝트

그림14. 한국 음반 지역별 수출액 추이

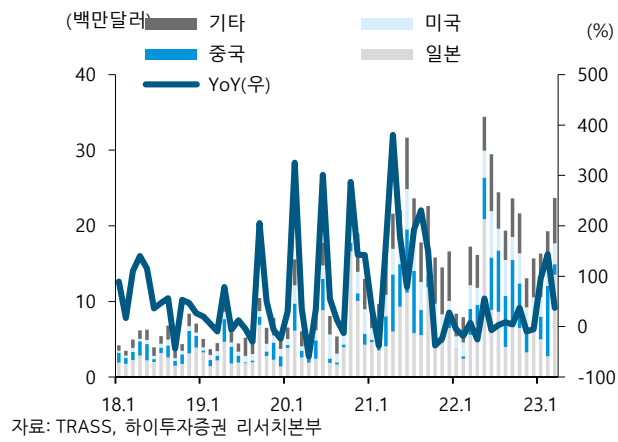


그림15. 월별 음반 총판매량 vs 음반 수출액 성장률

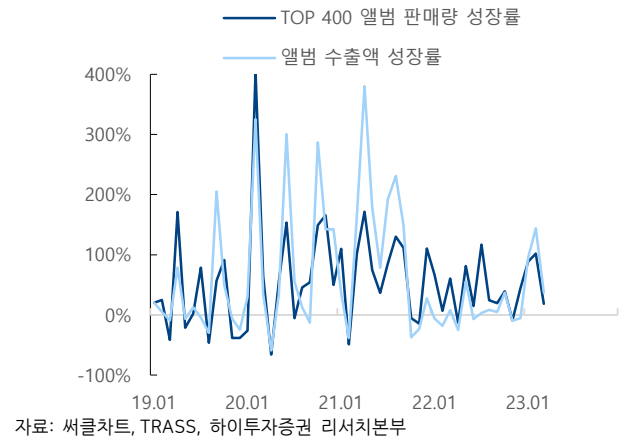


그림16.4 대 기획사 12MF P/E 배수 추이

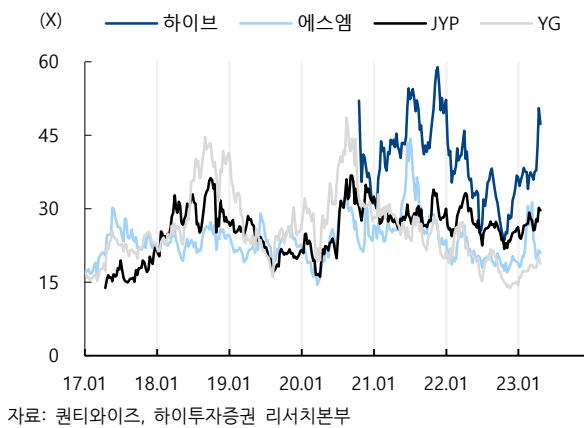


그림17. 엔터 4사 외국인 지분율

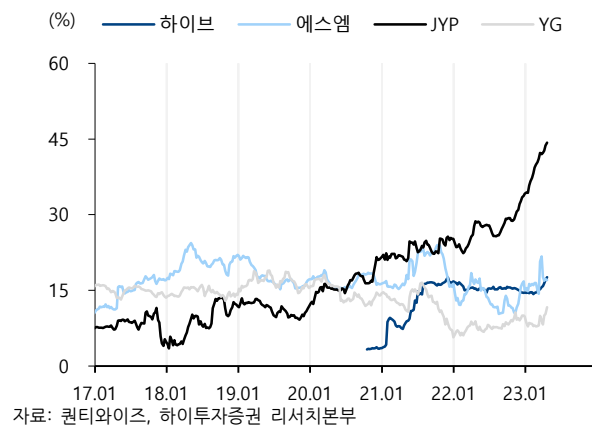


표 2. 목표주가 산출 테이블

|                         | 하이브*    | JYPEnt. | SM      | YG     |     |
|-------------------------|---------|---------|---------|--------|-----|
| 23년 추정 순이익(하이브는 25년 기준) | 332     | 102     | 111     | 44     | 십억원 |
| 발행주식수                   | 42      | 35      | 24      | 19     | 백만주 |
| EPS                     | 7,969   | 2,863   | 4,650   | 2,350  | 원   |
| Target Multiple         | 39.0    | 34.5    | 30.0    | 30.0   | 배   |
| 목표주가                    | 310,000 | 99,000  | 140,000 | 70,000 | 원   |
| 현재가                     | 250,000 | 85,700  | 105,000 | 59,000 | 원   |
| 상승여력                    | +24.0   | +15.5   | +39.3   | +18.6  | %   |

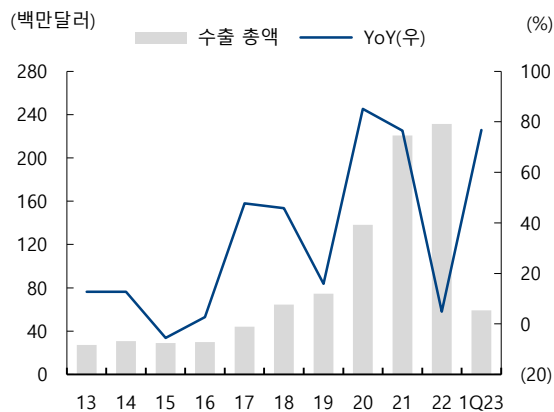
자료: 하이투자증권 리서치본부



## 2) 현재 매출 비중은 일본>북미, 글로벌 업사이드는 북미>일본

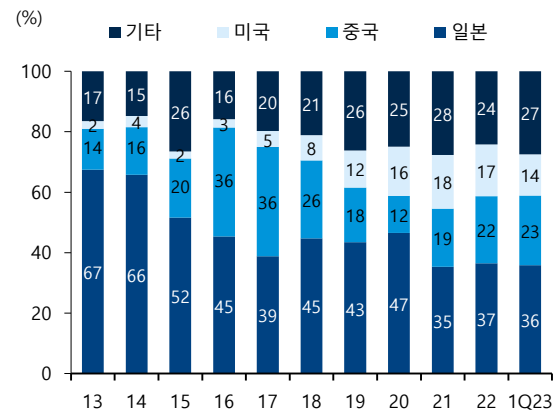
2022년 국내 앨범 전체를 기준으로 볼 때 미국 수출 비중은 17%(vs 일본 37%)다. 일본에 비해서 K-POP 시장의 규모가 작은 셈이다, 개별 회사들의 지역별 매출 규모를 추산해볼 때 높아야 20% 초반 수준이다. 영업활동이 활발한 기획사들의 경우 수입이 국내>일본>북미 순으로 구성되어 있다. K-POP 안에서 가장 큰 북미 팬덤을 보유했다고 하는 BTS를 보유한 하이브조차 이타카 홀딩스를 제외하고 보면 연간 매출 기준 미국 비중은 22%에 그친다. 즉, 수익화 자체만 놓고 봤을 때는 일본이 훨씬 매력적인 시장인데, K-POP 회사들은 왜 앞에서 살펴본 것처럼 북미에 집중하는 걸까?

그림3. 한국 앨범 수출액 및 성장률 추이



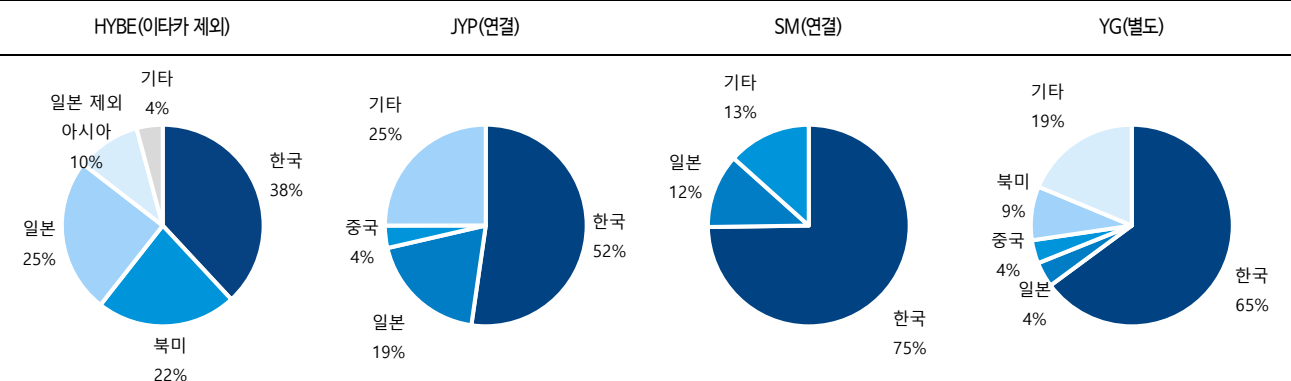
자료: TRASS, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한국 앨범 주요 수출국 비중 추이



자료: TRASS, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 4대 기획사의 2022년 지역별 매출 비중



자료: 각사, 하이투자증권 리서치본부

다소 가성비(?)가 높지 않음에도 K-POP 그룹들이 북미를 주요 거점으로 삼으려 노력하는 이유는 북미에서 흥행하면 '글로벌 히트'로 거듭날 수 있기 때문이다. 2022년 연간 앨범차트 상위 10 위권을 기준으로 글로벌과 북미의 50%가 겹친다..

K-POP 에서 북미 시장 진출을 통한 글로벌 확장을 경험한 대표적인 예시로 BTS 를 꼽을 수 있다. BTS 의 성공을 2017 년 전과 후로 쪼개 볼 때, 그림 8 에서 확인할 수 있는 점은 데뷔(2013 년)~2017 년 사이의 성공의 높이보다 2017 년~2021 년 사이의 성공의 높이가 훨씬 크다.

2017 년은 빌보드 뮤직어워드(BBMA)에서 K-POP 최초로 ‘탑 소셜 아티스트 상’을 수상하고 빌보드의 메인차트라고 할 수 있는 HOT100 에 처음으로 들기 시작한 해라는 점에서 본격적인 메이저 진입의 시작점이라고 볼 수 있다. 이후 ‘소셜 아티스트’상에서 출발해 본상이라고 할 수 있는 ‘듀오/그룹’상을 수상(2019 년)하고, Dynamite 의 빌보드 HOT100 1 위(2020 년) 진입을 통해 그라미에 노미네이트되는 일련의 과정을 ‘주류’ 진입이라고 본다면, 북미에서 시장의 한가운데로 들어감에 따라 글로벌 팬덤이 가파르게 팽창했다고 볼 수 있다.

그림6. 2022 년 북미 연간 앨범차트(실물+디지털+스트리밍)

| 순위 | 아티스트           | 타이틀                 | 판매량 (백만장) |
|----|----------------|---------------------|-----------|
| 1  | Bad Bunny      | UN VERANO SIN TI    | 3.4       |
| 2  | Taylor Swift   | Midnights           | 3.3       |
| 3  | Morgan Wallen  | Dangerous           | 2.4       |
| 4  | Harry Styles   | Harry's House       | 2.2       |
| 5  | The Weeknd     | The Highlights      | 1.9       |
| 6  | Soundtrack     | ENCANTO(OST)        | 1.8       |
| 7  | Future         | I Never Liked You   | 1.5       |
| 8  | Olivia Rodrigo | SOUR                | 1.4       |
| 9  | Lil Durk       | 7220                | 1.4       |
| 10 | Drake          | Certified Lover Boy | 1.3       |

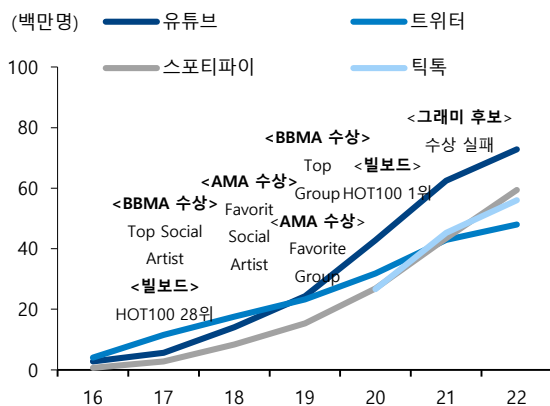
자료: MRC DATA, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 2022 년 글로벌 앨범차트(실물+디지털+스트리밍)

| 순위 | 아티스트           | 타이틀              |
|----|----------------|------------------|
| 1  | Bad Bunny      | UN VERANO SIN TI |
| 2  | Taylor Swift   | Midnights        |
| 3  | Harry Styles   | Harry's House    |
| 4  | BTS            | PROOF            |
| 5  | Soundtrack     | ENCANTO(OST)     |
| 6  | Stray Kids     | MAXIDENT         |
| 7  | SEVENTEEN      | FACE THE SUN     |
| 8  | BLACKPINK      | BORN PINK        |
| 9  | Olivia Rodrigo | SOUR             |
| 10 | ED SHEERAN     | =                |

자료: IFPI, 하이투자증권 리서치본부

그림8. BTS 의 플랫폼별 팔로워 수 및 북미 차트인/수상



자료: 유튜브, 트위터, 스포티파이, 틱톡, 언론, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 2022 년 북미 CD 연간 앨범차트

| 순위 | 아티스트         | 타이틀              | 판매량 (만장) |
|----|--------------|------------------|----------|
| 1  | Taylor Swift | Midnights        | 64       |
| 2  | BTS          | Proof            | 41       |
| 3  | TXT          | Minisode 2       | 23       |
| 4  | Harry Styles | Harry's House    | 22       |
| 5  | Stray Kids   | Oddinary         | 20       |
| 6  | TWICE        | Between 1&2      | 20       |
| 7  | Stray Kids   | Maxident         | 18       |
| 8  | ENHYPEN      | Manifesto: Day 1 | 17       |
| 9  | Beyoncé      | Renaissance      | 16       |
| 10 | NCT127       | 2Baddies         | 15       |

자료: MRC DATA 하이투자증권 리서치본부

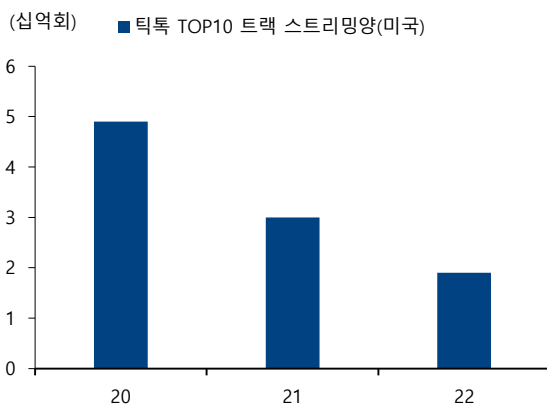
### 3) 틱톡 발 북미 차트 진입을 통한 ‘비주류’의 글로벌 흥행

이처럼 북미 시장은 글로벌로 나가는 발판이 되어줄 수 있음에도 SNS 의 시대가 오기 전까지는 비영어권 아티스트가 북미 시장에 진입하는 것 자체가 어려웠다. 주요 레이블과 레거시 미디어(TV/라디오 등)가 게이트키퍼 역할을 단단히 하고 있기 때문이다. 전술했듯이 2010 년대 중반 BTS 가 SNS 를 기반으로 메인차트에 진입하면서 변화가 시작되었고, 2020 년대 들어서는 틱톡이 비주류 아티스트의 등용문이 되기 시작했다.

최근 틱톡 흥행곡들의 스트리밍 성적은 틱톡을 통한 노출이 100% 팬덤으로 이어지지 않는다는 것을 보여주면서 일각에서는 틱톡 회의론이 일고 있기도 하지만, ‘메인차트’로 대표되는 주류시장 진입에 있어서 틱톡의 역할은 여전히 거대하다. 2022 년 빌보드 HOT100 1 위를 기록한 총 14 개의 곡 중 13 곡이 틱톡을 기반으로 차트인했으며, 영국 오피셜 차트에서는 2022 년 연간 TOP12 곡 중 10 곡이 틱톡을 기반으로 흥행했다.

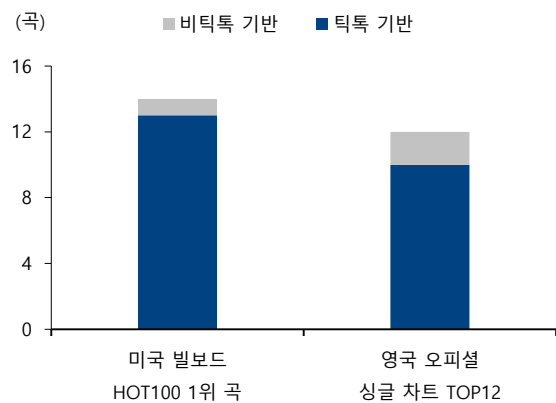
K-POP 과 같은 비주류 아티스트의 입장에서는 메인차트 진입 가능성이 생겼다는 것 자체가 기회다. (2022 년 5 월 발간한 “[백만장 넘겼다는 K-POP 그룹들, 진짜 나만 몰라?](#)”참고) 실제로, 틱톡에서의 흥행을 기반으로 단기간에 K-POP 신인이 HOT100 에 들어가는 사례(뉴진스, 피프티피프티)들이 나오고 있다.

그림10. 틱톡 상위 10 개 싱글 틱톡 내 합산 연간 스트리밍량



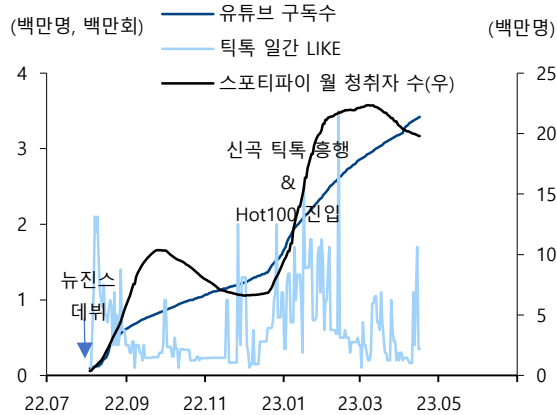
자료: 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 글로벌 주류 시장 차트에 틱톡의 영향력



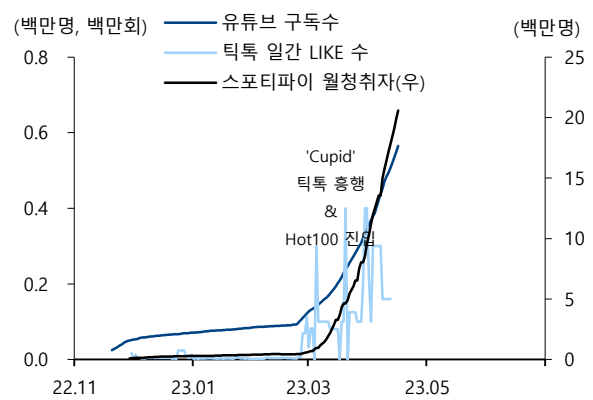
자료: 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 뉴진스 유튜브 구독수, 틱톡 LIKE 수, 스포티파이 월청취자 추이



료: 유튜브, 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 피프티피프티 유튜브 구독수, 틱톡 LIKE 수, 스포티파이 월청취자 추이



자료: 유튜브, 틱톡, 하이투자증권 리서치본부

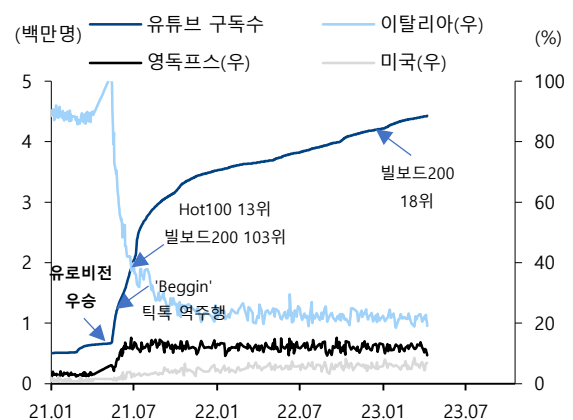
틱톡 기반의 북미차트 진입 후 글로벌 흥행 현상은 K-POP 바깥의 '비영어권' 아티스트에서도 확인된다. 대표적인 예시가 2021 년 5 월 유로비전에서 우승한 '모네스킨'(Maneskin)이다. 모네스킨의 흥행에는 유로비전 우승보다도 2017 년 커버했던 'Beggin'의 틱톡 내 히트가 크게 기여했다. 'Beggin'의 흥행 덕에 우승 2 달만에 빌보드 HOT100 차트에 들어가는 기염을 토한 것은 물론, 우승 직후 67 만명에 불과했던 유튜브 구독수는 6 달 후에 340 만명 규모로 고성장했다. 이 과정에서 이탈리아 구독수가 차지하는 비중이 가파르게 떨어지는 것을 확인할 수 있는데, 당사가 북미 메인 차트 진입을 '비주류' 아티스트의 글로벌 팬베이스 확장의 주요 트리거로 보는 시각과도 일치한다.

그림14. 모네스킨 주요 곡의 스트리밍(오디오+비디오) 추이



자료: MRC DATA, 하이투자증권 리서치본부

그림15. 모네스킨 사례로 보는 빌보드 차트 진입과 글로벌화



자료: 유튜브, Chartmetric, 하이투자증권 리서치본부

## II. 왜 ‘오디션 콘텐츠’로 데뷔할까?

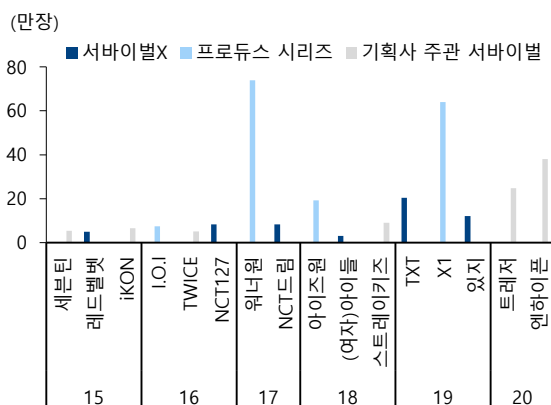
### 1) ‘서바이벌’로 보는 팬덤 형성에 있어서 ‘오디션 콘텐츠’의 역할

‘서바이벌’을 통한 데뷔는 ‘K 팝 스타’ 이후 굉장히 인기있는 포맷으로 자리잡았고, 각종 방송 채널에서 다양한 장르(솔로, 밴드, 힙합, 아이돌, 트로트 등)의 프로그램을 선보였다. 가장 큰 팬덤을 형성한 프로그램은 단연 2016 년 시작된 프로듀스 시리즈로, 데뷔 전부터 방송을 통해 빠르게 대형 팬덤을 구축해 (2019 년 조작 논란으로 폐지되기 전까지) 데뷔 앨범 판매량에서 주요 기획사들을 압도하는 성과를 내곤 했다.

아이돌 그룹 밖에서도 ‘서바이벌’ 프로그램으로 아이돌에 맞먹는 강도의 팬덤을 구축한 예시로 트로트 서바이벌이 있다. 대표 프로그램이라고 할 수 있는 ‘내일은 미스(티)트롯’을 통해 데뷔한 임영웅, 김호중, 영탁 등은 팬베이스가 국내에 집중되에도 중장년층 팬덤의 막강한 자금력 덕에 글로벌로 팬덤을 보유한 아이돌 그룹에 맞먹는 음반판매를 기록했다.

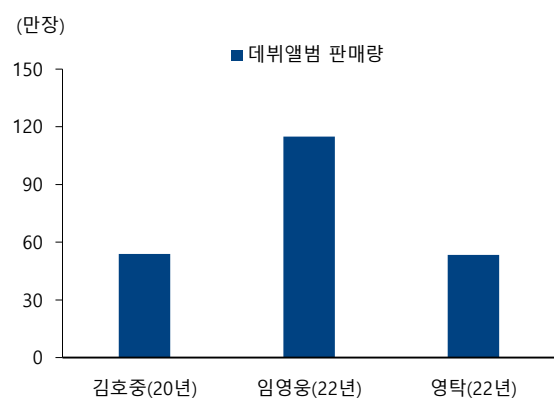
서바이벌 형태 데뷔의 장점은 TV 앞에 앉은 ‘오디언스’를 빠르게 ‘팬’으로 전환시킬 수 있다는 점이다. 틱톡으로 대변되는 ‘숏폼’과 비교하면 명확한데, 숏폼이 바이럴을 통해 ‘음원’을 ‘광범위한 오디언스’에 전달한다면, 서바이벌 ‘영상’은 데뷔까지의 개별 ‘아티스트’의 고난과 성취를 전달해 ‘팬의 밀도’를 올린다.

그림16. 15~20 년 데뷔 형태별 주요 신인 데뷔앨범 판매량



자료: 씨클차트, 하이투자증권 리서치본부

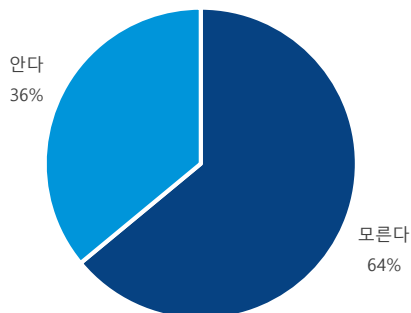
그림17. 하프밀리언/밀리언셀러를 기록하는 트로트가수들



자료: 씨클차트, 하이투자증권 리서치본부

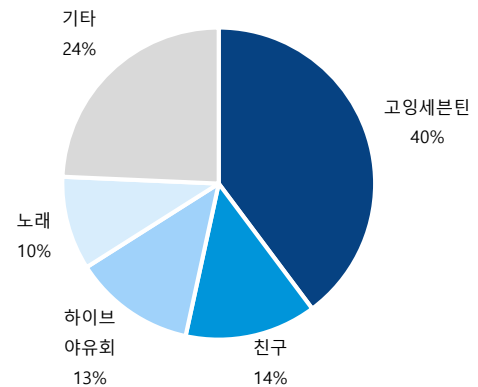
참고로, K-POP 그룹들이 많은 비용을 투입해 유튜브에 ‘자체 콘텐츠’를 제공하는 이유도 본질적으로 코어팬을 구축하기 위함이다. ‘음원’/‘MV’만으로는 발견하기 어려운 ‘아티스트’의 매력을 적극적으로 보여줄 수 있고, 그를 통한 팬덤으로 전환이 용이하기 때문이다. 실제로, 팬덤 플랫폼 ‘블립’에서 진행한 세븐틴 입덕 계기 설문조사에서 40%의 응답자가 자체콘텐츠 ‘고잉세븐틴’을 꼽기도 했다.

그림18. 틱톡에서 들은 노래의 가수를 아는가에 대한 설문 결과



자료: Midia, 하이투자증권 리서치본부  
주: 9 개국 9 천명 대상 설문조사 결과

그림19. '세븐틴' 입덕 계기 설문에서 40% 가 자체콘텐츠 지목



자료: 블립, 하이투자증권 리서치본부  
주: 설문 참여자 103 명 기준

## 2) '서바이벌'을 통한 팬덤 구축은 글로벌로 검증

'서바이벌'을 통한 빠른 팬덤 구축은 글로벌로도 검증된 형태다. 중국의 경우 2018년 시작한 아이치이/텐센트비디오 등 주력 OTT 채널에서 서바이벌 시리즈들이 커다란 성공을 거뒀다. 2021년 9월 '비뚤어진 경쟁을 유도하는 적폐'로 지목당해 전면 금지될 정도로 인기가 높았다.

일본에서 서바이벌 형태의 아이돌 데뷔 프로젝트가 대중적인 인기를 얻기 시작한 것은 2020년 니지 프로젝트부터로 지난 3년간 서바이벌 프로젝트 출신 그룹들이 매년 판매량 기준 신인 순위 상위권에 자리잡고 있다.

서구권에서도 서바이벌은 인기가 높은 포맷으로, 2002년 시작한 미국판 오디션 프로그램 '아메리칸 아이돌'은 장기간 미국에서 가장 인기 있는 프로그램 중 하나로 군림했으며, 해당 프로그램 우승자들은 빌보드 차트를 휩쓸며 대형 스타로 발돋움했다.

그림20.2021년 중국 입소문지수 상위 절반이 서바이벌 출신

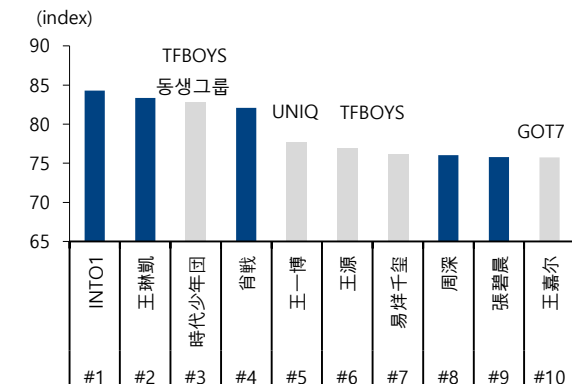


그림21.2021년 9월 광전총국 아이돌 오디션프로그램 전면금지

### 中, 아이돌 육성 프로그램 전면 금지

2021-09-03 08:50

중국 정부가 방송가에 범람하는 아이돌 육성 프로그램을 전면 금지했다.

라디오나 TV, 인터넷 등 미디어를 총괄하는 국가광파전시총국은 2일 공식 채널을 통해 향후 아이돌 육성을 테마로 한 어떤 형태의 프로그램도 방송할 수 없다고 발표했다.

광전총국은 "연예인의 불법 행위나 음력 위반, 사생팬 양산 등 다양한 문제를 단속하기 위한 조치"라며 "아이돌 육성 프로그램은 특정 스타를 키우기 위해 비뚤어진 경쟁을 유도하는 적폐"라고 규정했다.



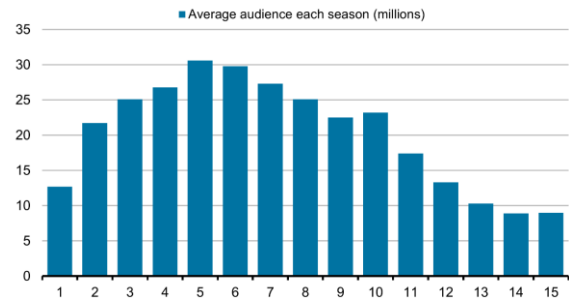
자료: 언론, 하이투자증권 리서치본부

그림22. 2020년~2022년 일본 오리콘 판매액 상위 신인 분류

| 자니스계                                                                             | 일본 서바이벌                                                     | 한국 서바이벌                                            | K-POP 주요 그룹 |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------|
| 2020년                                                                            | 2021년                                                       | 2022년                                              |             |
| 1 SixTONES<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 37.5<br>[Solo] TrackONE <IMPACT>               | 1 Ado<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 16.4<br>うっせーわ                  | 1 Kep1er<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 8.8<br>WA DA DA    |             |
| 2 SixTONES vs Snow Man<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 26.2<br>[Solo] Imitation Rain/D.O. | 2 ENHYPEN<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 14.8<br>DIMENSION: DILEMMA | 2 IVE<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 8.3<br>LOVE DIVE      |             |
| 3 JO1<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 18.2<br>[Solo] PROTOSTAR(無敵大)                       | 3 なにわ男子<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 12.1<br>初恋LOVE(ラブ・ラブ)        | 3 ITZY<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 6.9<br>IT'z ITZY     |             |
| 4 Snow Man<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 15.5<br>[Solo] KISSIN' MY LIPS/Stories         | 4 INI<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 11.3<br>A/Rocketeer/Brighter   | 4 きゃない<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 2.9<br>ハニラ           |             |
| 5 NiziU<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 13.3<br>[Solo] Step and a step                    | 5 BE:FIRST<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 8.7<br>Gifted.            | 5 OCTPATH<br>推定集積売上金額 (単位: 億円) : 2.8<br>IT'S A BOP |             |

자료: 오리콘차트, 하이투자증권 리서치본부

그림23. 2002년 시작해 높은 인기를 구가한 아메리칸아이돌

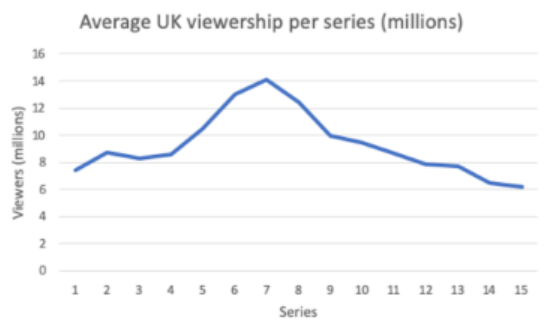


자료: 닐슨, 파이낸셜타임스, 하이투자증권 리서치본부

또한, 서구권에서 ‘그룹 데뷔’ 자체가 목적인 서바이벌은 없었지만, 출연한 출연자들을 모아서 그룹으로 데뷔시키는 케이스는 흔했다. ‘The X Factor’에서 2010 년 원디렉션(UK S7), 2011 년 리틀 믹스(UK S8), 2012 년 Fifth Harmony(USA S2) 등이 탄생했다. 심지어 원디렉션의 경우 우승팀이 아닌데도 글로벌 히트로 변지며 2013 년 연간 글로벌 최다 판매 앨범(3 집, 400 만장)을 내기도 했다.

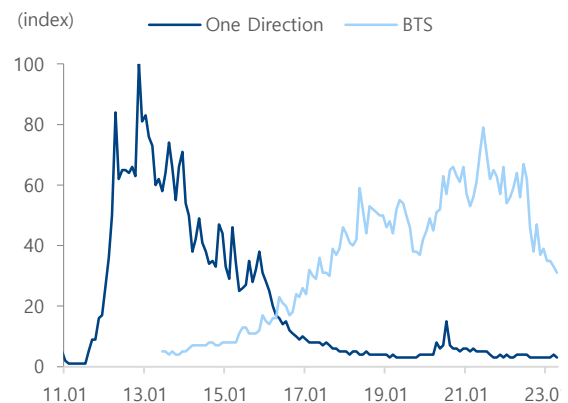
원디렉션과 피프스하모니 모두 인기가 한창일 때 주력 멤버의 이탈로 ‘서구권은 그룹을 만들기 어렵다’는 인식을 남겼으나, 해당 케이스들에서 진짜 주목해야할 포인트는 서구권에서도 영상을 통해 서사를 설득해 팬덤을 빠르게 구축할 수 있다는 점이다.

그림24. UK The X Factor 시리즈별 시청자 수



자료: Statistics, 하이투자증권 리서치본부

그림25. BTS 직전 가장 인기 높은 보이밴드였던 원디렉션



자료: 구글트렌드, 하이투자증권 리서치본부

표 1. 주요 아이돌 그룹 데뷔 오디션(or 서바이벌) 프로그램

| 국가                                | 주요 시리즈                                        | 주요 데뷔 그룹(활동 기간)                                                                         | 기간제 | 주체                           | 채널                                      |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------------------------|-----------------------------------------|
| 한국                                | 프로듀스 101<br>(2016년~2019년)                     | I.O.I (16/4~17/1)<br>워너원(17/6~19/1)<br>아이즈원(18/8~21/4)<br>X1 (19/7~20/1, 조작논란)          | O   | CJ ENM                       | Mnet                                    |
|                                   | 플래닛 시리즈<br>(2021년~)                           | 케플러(21/10~24/7)<br>보이그룹 예정(3Q23~18개월)                                                   | O   | CJ ENM                       | Mnet<br>(일) ABEMA(OTT)<br>(중) 아이치이(OTT) |
|                                   | 식스틴(2015년)<br>스트레이키즈(2017년)                   | 트와이스(15/10~)<br>스트레이키즈(17/12~)                                                          | X   | JYP                          | Mnet<br>네이버 TV                          |
|                                   | WIN/믹스&매치(2013년/2014년)<br>YG 보석함(2018년~2019년) | 위너(14/8~), 아이콘(15/9~)<br>트레저(20/8~)                                                     | X   | YG                           | Mnet<br>JTBC/M LIVE                     |
| 중국<br>(21년 9월 이후<br>아이돌 데뷔 프로 폐지) | 우상연습생(청춘유니)<br>(2018년~2021년)                  | NINE PERCENT(18/4~19/10)<br>UNINE(19/4~20/10)<br>THE9(20/5~21/12)<br>IXFORM(21/7~22/11) | O   | 아이치이                         | 아이치이(OTT)                               |
|                                   | 창조 101(창조영)<br>(2018년~2021년)                  | 화전소녀 101(18/6~20/6)<br>R1SE(19/6~21/6)<br>경당소녀 303(20/7~22/7)<br>INTO1(21/4~23/4)       | O   | 텐센트                          | 텐센트 비디오(OTT)                            |
| 일본                                | 니지 프로젝트<br>(2020년~)                           | 니쥬(20/6~)                                                                               | X   | JYP - 소니뮤직                   | (일본) 홀루(OTT), 니혼 TV<br>(글로벌) 유튜브        |
|                                   | 프로듀스 101 JAPAN<br>(2019년~)                    | JO1(19/12~)<br>INI(21/6~)<br>DXTEEN(23/5~)                                              | X   | LAPONE<br>(CJ ENM-요시모토총업 JV) | TBS<br>GYAO!(OTT)                       |
|                                   | THE FIRST<br>(2021년~)                         | BE:FIRST(21/8~)                                                                         | X   | BMSG(일본 소속사)                 | 홀루(OTT)<br>니혼 TV                        |
|                                   | &Audition<br>(2022년)                          | &TEAM(22/12~)                                                                           | X   | HYBE JAPAN                   | 니혼 TV<br>홀루(OTT)                        |
| 미국                                | A2K 프로젝트<br>(2023년 2분기~)                      | 북미 기반 걸그룹 론칭 예정<br>(23년 중)                                                              | X   | JYP - Republic Records       | (글로벌) 유튜브                               |
|                                   | HYBE GEFEN Audition<br>(2023년~)               | 북미 기반 걸그룹 론칭 예정<br>(23년 중)                                                              | X   | 하이브 - GEFEN Records          | 미상                                      |

자료: 언론, 하이투자증권 리서치본부

주: 하늘색 음영은 해당국에서 아이돌 데뷔 오디션 프로그램 대중화 프로젝트

### 3) JYP가 TV 채널 없이도 북미 프로젝트를 론칭할 수 있는 이유

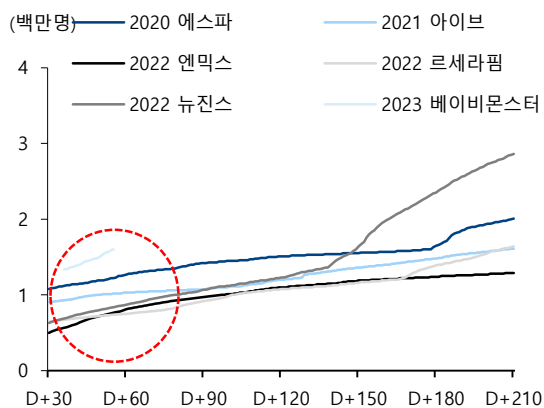
5 월 중 시작될 것으로 예상되는 JYP 의 A2K 프로젝트는 기존에 미국 ‘서바이벌’ 프로그램과 아티스트 트레이닝 방식이나 제작 방식에서도 차이가 있겠지만, 가장 큰 차이는 ‘채널’이다. 별도의 TV 채널에 송출하는 대신 2,700 만명의 구독수를 보유한 JYP 유튜브 채널을 통해 공개된다.

유튜브 채널을 통한 데뷔는 지금 YG 의 베이비몬스터가 하고 있는 일이기도 하다. 채널 개설 4 개월째 데뷔 곡은 보여주지 않고 멤버 소개와 서바이벌 영상만 업로드하고 있어 일부 투자자들은 답답함을 호소할 정도다. 그럼에도 YG 가 ‘데뷔곡’ 공개에 앞서 신인 ‘아티스트와 그들의 서사’를 가장 큰 잠재 고객이라고 할 수 있는 유튜브 상의 기존 YG 팬베이스에게 설득해 코어팬을 구축하기 위함이다.

그렇다면 관건은 JYP 가 유튜브로 콘텐츠를 공개하면 북미에 충분한 관심을 가질만한 유저 베이스가 있느냐다. JYP 의 핵심 IP 라고 할 수 있는 Stray Kids 의 유튜브 조회수 내 미국 비중이 10%, 북미(미국+멕시코+캐나다) 비중이 18%인데, 이 비율을 JYP 채널 구독수에 그대로 적용해 본다면 북미 걸그룹은 270 만명~480 만명의 잠재 시청자를 보유하고 있는 셈이다.

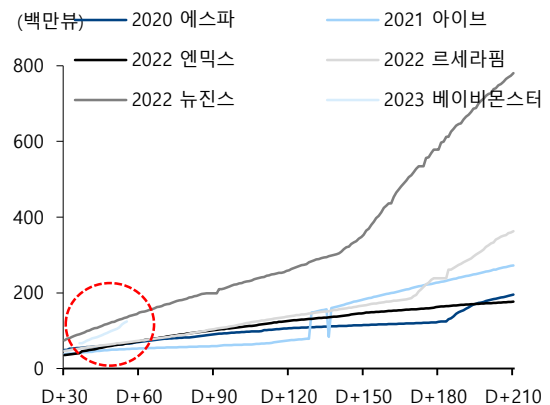
현재 ABC 에서 시즌 21 을 진행하고 있는 아메리칸 아이돌의 최대 시청자 수가 700 만명이며 회차 별 평균 시청수가 500 만명 전후라는 점을 고려할 때 JYP 의 잠재 시청자 베이스의 규모는 작은 수준이라고 보기는 어렵다. 흥행에 실패하더라도 JYP 의 북미(및 글로벌) 팬덤에는 어필할 가능성이 높다.

그림26.4 세대 주요 걸그룹 유튜브 채널 개설 후 구독자 수



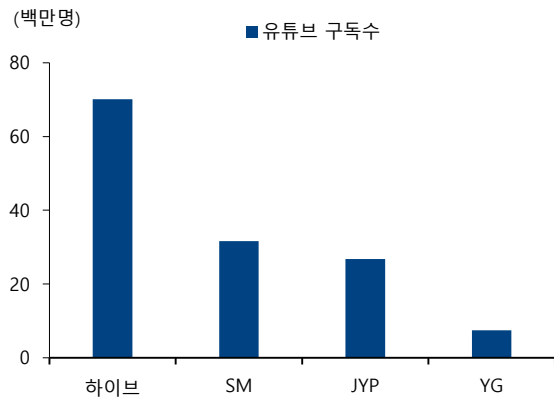
자료: 유튜브, 하이투자증권 리서치본부

그림27. 4 세대 주요 걸그룹 유튜브 채널 개설 후 조회수



자료: 유튜브, 하이투자증권 리서치본부

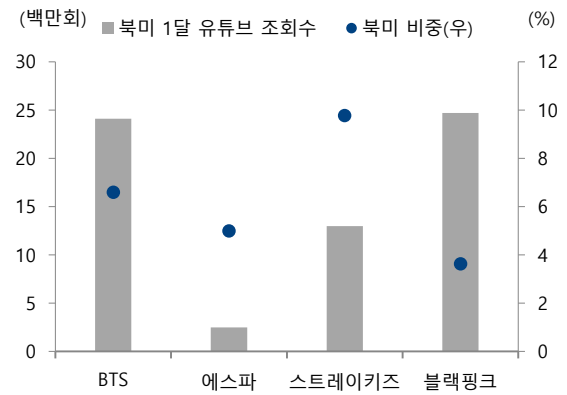
그림28.4 대 기획사 유튜브 채널 구독자 수



자료: 유튜브, 하이투자증권 리서치본부

주: YG는 블랙핑크 유튜브 채널 구독수는 8,700 만명으로 K-POP 그룹 중 가장 큼

그림29. 주요 기획사 인기 그룹의 복미 유튜브 조회수 및 비중



자료: 유튜브, 하이투자증권 리서치본부

### III. 엔터테인먼트 산업 투자 전략

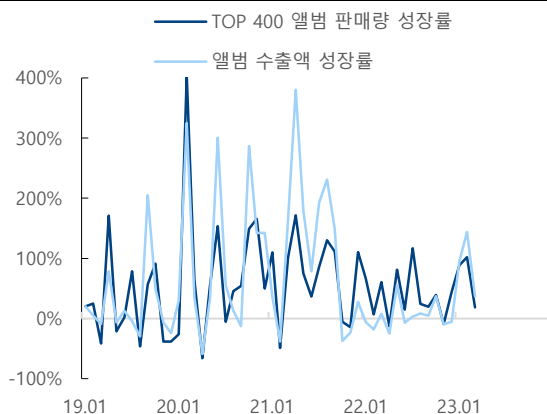
최근 확인되고 있는 음반 판매량 성장세 지속, 해외 앨범 수출 호조, 그리고 확대되는 투어 규모 등은 K-POP 이 경기와 상관없이 성장하고 있음을 증명하고 있다. 이러한 업황 호조 속에서 4~5 월 K-POP 기획사들의 주력 IP 컴백과 데뷔가 밀집되며 엔터테인먼트 업종에 대한 관심이 집중되고 있다. 그 결과, 업종 전체적으로 4 월 들어 높은 수익률을 기록하고 있으며, 외국인 지분율도 상승세다.

업황 호조를 멀티플이 어느정도 반영해주고 있기에 지금부터 중요한 것은 멀티플의 상향 가능성이며, 그런 관점에서 북미 걸그룹에 주목해야한다. 자료를 통해 주지했듯이 미국에서 히트하는 그룹에게는 글로벌 흥행의 가능성이 열린다.

하이브와 JYP 가 각각 론칭할 북미 걸그룹은 일본 현지화 그룹들처럼 해당 국가만 타겟하기보다는 글로벌향 그룹이 될 것이다. ‘언어’와 ‘인종’의 허들로 인해 기존의 K-POP 그룹들이 포섭하기 어려웠던 글로벌 오디언스를 신규 팬덤으로 끌어들일 수 있다면 (특히, 하이브를 제외한) 기획사들에게 썩워진 멀티플 캡(12MF P/E 30 배)이 리레이팅되는 이벤트가 될 수 있다.

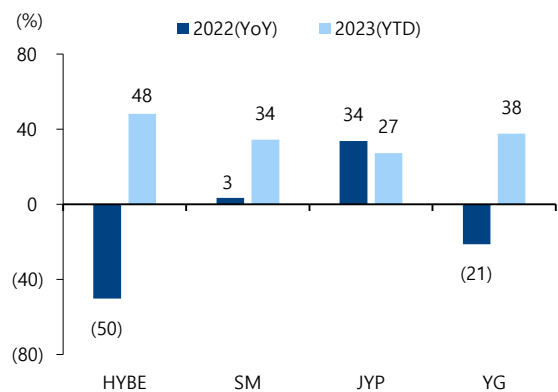
뿐만 아니라, ‘글로벌’ 흥행 가능성 자체의 관점에서는 대형 유튜브 채널은 물론 K-POP 최대 팬덤 플랫폼 위버스(MAU 9 백만~1 천만명)까지 보유한 하이브-게펜 JV 걸그룹이 가장 큰 기대감을 받을 수 있는 프로젝트다.

그림30. 월별 음반 총판매량 vs 음반 수출액 성장률



자료: 씨클차트, TRASS, 하이투자증권 리서치본부

그림31.커버리지 종목별 수익률



자료: 씨클차트, TRASS, 하이투자증권 리서치본부

그림32. 엔터 4사 외국인 지분율

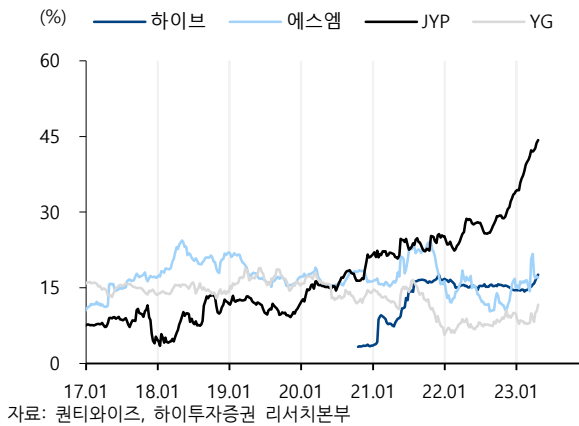
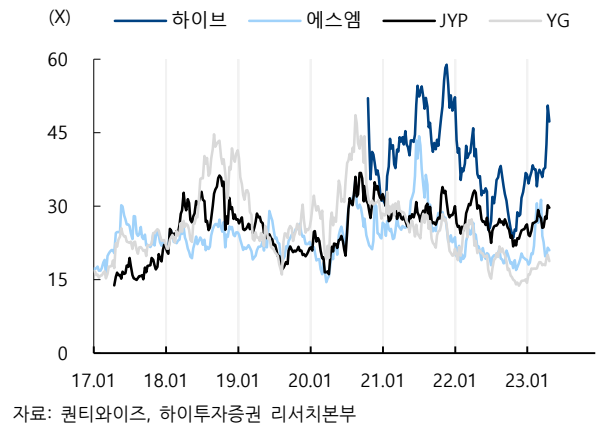


그림33. 커버리지 12MF P/E 배수 추이



### 최선호주: 하이브, 차선호주: JYP, SM

#### Top Pick: 하이브

하이브의 2023 년 영업이익 추정치를 1) 위버스 프라이빗 메시지 서비스 도입, 2) 기존 IP 들의 음반 판매 호실적, 3) 북미에서의 공연 확대 및 티켓 가격 상승 등을 반영해 2,604 억원으로 상향한다. 1) 4 월 ‘프라이빗 메시지’를 시작으로 수익 구조 고도화와 9 월 SM 아티스트들의 가세로 유저 증가가 병행될 위버스의 가능성과 2) ‘글로벌’향으로 히트할 가능성이 높은 북미 걸그룹 프로젝트를 고려해 Target P/E 를 39 배로 유지하되 목표주가 산정 시점을 BTS 완전체가 재개될 2025 년으로 변경해 목표주가를 31 만원으로 상향한다. 최근 가파른 주가 상승에도 불구하고 업황 호조를 누릴 수 있는 다수의 대형 IP 라인업 보유, 위버스 수익 모델 고도화, 북미 걸그룹 및 신인 보이그룹 출시 등 연간 업종 내 가장 풍부한 모멘텀을 보유하고 있어 탑픽으로 유지한다.

#### 차선호주: JYP Ent., SM

JYP 가 5 월 공개할 북미 걸그룹 오디션 ‘A2K 프로젝트’는 최소 북미의 JYP 팬베이스의 관심을 붙잡을 수 있을 것이며, 그 이상의 흥행을 보여준다면 멀티플 리레이팅도 가능한 이벤트다. 최근 K-POP 산업 전반의 음반 판매량 성장세를 감안해 2023 년 추정 영업이익을 1,373 억원으로 상향하며, 임박한 북미 걸그룹 모멘텀을 감안해 모멘텀을 반영해 Target P/E 도 34.5 배(2018 년 평균 배수에 15% 할증)로 상향한다. 목표주가를 9.9 만원으로 상향하며, 북미 모멘텀의 업사이드를 가장 먼저 누릴 수 있다는 점에서 차선호주다.

SM 은 1 분기 실적은 다소 미진할 수 있으나, 주력 라인업이 몰려서 컴백하는 2 분기 이후 증익이 예상된다. 1) IP 라인업의 음반 당 판매량 호조, 2) 2022 년부터 본격화된 MD 사업의 성과, 3) 지배구조 개선 효과까지 감안할 때 2023 년 연간 영업이익은 1,614 억원으로 추정한다. 올해 중에 직접 북미 프로젝트를 진행하지는

않지만, 하이브와 JYP 의 복미 그룹들이 흥행할 경우 시차는 있더라도 멀티플 조정의 수혜를 함께 누릴 것이고 상대적으로 멀티플이 낮은 수준에 있어 JYP 와 함께 차선후주로 제시한다.

#### YG: 베이비몬스터 주시

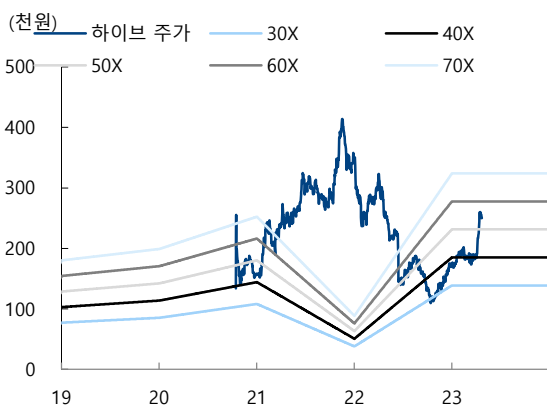
YG 는 주력 라인업인 블랙핑크가 데뷔일 이후에도 공연 전개가 예상되므로 멀티플 할인을 제거해 30 배를 적용하며, 예상보다 늘어난 공연을 반영해 2023 년 추정 영업이익을 651 억원으로 소폭 상향해 목표주가도 7 만원으로 상향한다. 다만, 데뷔가 임박한 베이비몬스터의 흥행 규모에 따라 실적 추정치와 멀티플의 상향 여지가 열려 있다.

표 2. 목표주가 산출 테이블

|                         | 하이브*    | JYP Ent. | SM      | YG     |     |
|-------------------------|---------|----------|---------|--------|-----|
| 23년 추정 순이익(하이브는 25년 기준) | 332     | 102      | 111     | 44     | 십억원 |
| 발행주식수                   | 42      | 35       | 24      | 19     | 백만주 |
| EPS                     | 7,969   | 2,863    | 4,650   | 2,350  | 원   |
| Target Multiple         | 39.0    | 34.5     | 30.0    | 30.0   | 배   |
| 목표주가                    | 310,000 | 99,000   | 140,000 | 70,000 | 원   |
| 현재가                     | 250,000 | 85,700   | 105,000 | 59,000 | 원   |
| 상승여력                    | +24.0   | +15.5    | +39.3   | +18.6  | %   |

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림34.하이브 12MFwd P/E 밴드차트



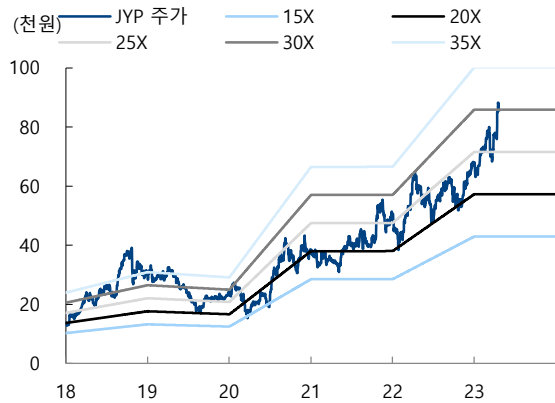
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림35. 하이브 12MFwd P/B 밴드차트



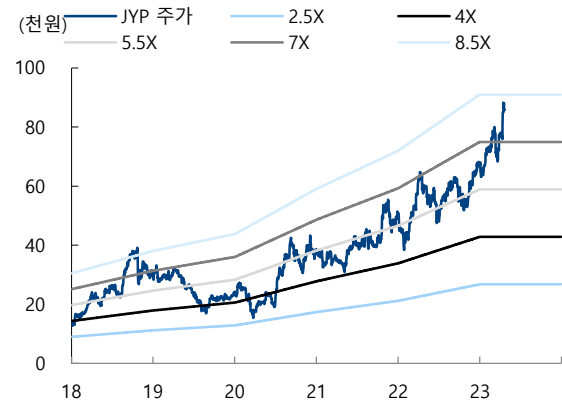
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림36.JYP Ent. 12MF P/E 밴드차트



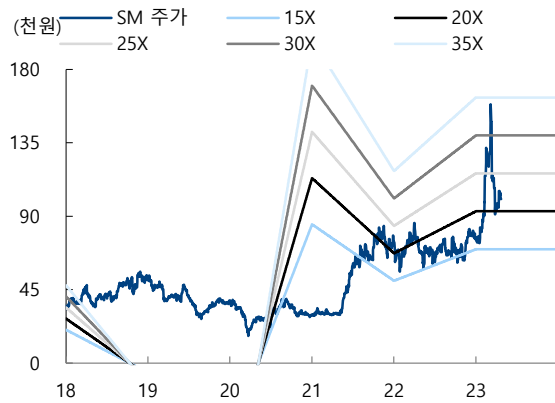
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림37.JYP Ent. 12MF P/B 밴드차트



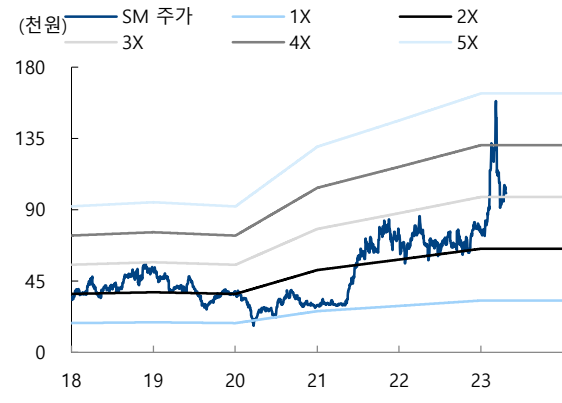
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림38.에스엠 12MF P/E 밴드차트



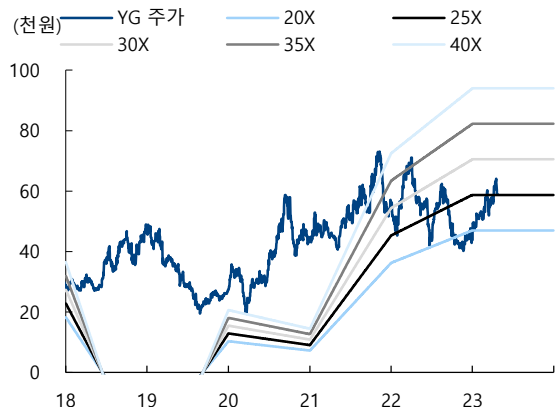
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림39.에스엠 12MF P/B 밴드차트



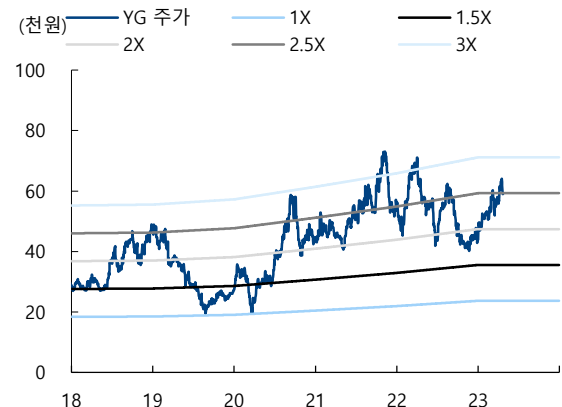
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림40.와이지엔터 12MF P/E 밴드차트



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림41.와이지엔터 12MF P/B 밴드차트



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 하이브 매출 추정

(단위: 십억원)

|         | 20  | 21    | 22    | 23F   | 24F   | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22  | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F |
|---------|-----|-------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 796 | 1,256 | 1,776 | 2,009 | 2,393 | 285  | 512  | 445  | 533   | 377   | 578   | 551   | 503   |
| 앨범      | 321 | 377   | 552   | 659   | 735   | 65   | 211  | 129  | 147   | 165   | 163   | 159   | 173   |
| 공연      | 3   | 45    | 258   | 374   | 537   | 61   | 85   | 47   | 65    | 24    | 140   | 132   | 78    |
| 광고/출연 등 | 47  | 101   | 162   | 138   | 162   | 28   | 30   | 28   | 76    | 33    | 36    | 35    | 35    |
| MD/라이선싱 | 259 | 317   | 396   | 402   | 429   | 68   | 99   | 116  | 112   | 62    | 132   | 118   | 91    |
| 콘텐츠     | 133 | 370   | 341   | 299   | 312   | 49   | 71   | 107  | 115   | 74    | 79    | 69    | 76    |
| 팬클럽 등   | 33  | 46    | 67    | 137   | 218   | 15   | 17   | 17   | 18    | 18    | 28    | 39    | 52    |
| 매출총이익   | 375 | 623   | 841   | 935   | 1077  | 155  | 230  | 211  | 245   | 200   | 250   | 247   | 237   |
| GPM(%)  | 47  | 50    | 47    | 47    | 45    | 54   | 45   | 47   | 46    | 53    | 43    | 45    | 47    |
| 영업이익    | 146 | 190   | 236   | 260   | 300   | 37   | 88   | 61   | 50    | 51    | 68    | 64    | 78    |
| OPM(%)  | 18  | 15    | 13    | 13    | 13    | 13   | 17   | 14   | 9     | 13    | 12    | 12    | 15    |
| 당기순이익   | 87  | 141   | 47    | 194   | 243   | 31   | 99   | 93   | (176) | 38    | 52    | 53    | 51    |

자료:하이브,하이투자증권 리서치본부

표 4. JYP Ent.매출 추정

(단위: 십억원)

|        | 20  | 21  | 22  | 23F | 24F | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 144 | 194 | 346 | 509 | 576 | 68   | 68   | 95   | 115  | 94    | 126   | 123   | 166   |
| 음반원    | 75  | 113 | 175 | 249 | 285 | 34   | 29   | 47   | 65   | 45    | 66    | 53    | 85    |
| 실물 앨범  | 48  | 76  | 133 | 203 | 235 | 24   | 19   | 37   | 53   | 35    | 54    | 42    | 72    |
| 스트리밍   | 27  | 36  | 42  | 47  | 50  | 9    | 11   | 10   | 11   | 10    | 12    | 11    | 13    |
| 매니지먼트  | 19  | 26  | 58  | 101 | 99  | 13   | 16   | 15   | 13   | 21    | 26    | 26    | 28    |
| 기타     | 50  | 55  | 114 | 159 | 192 | 21   | 22   | 33   | 37   | 29    | 34    | 43    | 53    |
| MD     | 17  | 12  | 49  | 76  | 106 | 7    | 9    | 16   | 17   | 10    | 16    | 22    | 28    |
| 기타     | 33  | 43  | 65  | 83  | 86  | 14   | 13   | 17   | 20   | 18    | 18    | 21    | 25    |
| 매출총이익  | 77  | 104 | 157 | 215 | 241 | 31   | 37   | 42   | 46   | 42    | 53    | 50    | 70    |
| GPM(%) | 53  | 54  | 45  | 42  | 42  | 46   | 55   | 44   | 40   | 45    | 42    | 41    | 42    |
| 영업이익   | 44  | 58  | 97  | 137 | 155 | 19   | 24   | 28   | 26   | 26    | 35    | 33    | 44    |
| OPM(%) | 31  | 30  | 28  | 27  | 27  | 28   | 36   | 29   | 22   | 27    | 28    | 26    | 27    |
| 당기순익   | 30  | 68  | 68  | 102 | 115 | 17   | 15   | 23   | 13   | 19    | 26    | 24    | 33    |

자료: JYP Ent.,하이투자증권 리서치본부

표 5. 에스엠 매출 추정

(단위:십억원)

|         | 20   | 21  | 22  | 23F   | 24F   | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F |
|---------|------|-----|-----|-------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 580  | 702 | 851 | 1,027 | 1,089 | 169  | 184  | 238  | 259  | 193   | 257   | 272   | 305   |
| 별도      | 303  | 417 | 514 | 647   | 705   | 115  | 111  | 135  | 151  | 114   | 168   | 166   | 199   |
| SMJAPAN | 47   | 66  | 84  | 117   | 135   | 15   | 21   | 28   | 20   | 30    | 30    | 24    | 33    |
| 드림메이커   | 23   | 21  | 59  | 79    | 80    | 4    | 4    | 25   | 27   | 22    | 17    | 20    | 20    |
| SMC&C   | 131  | 140 | 158 | 169   | 172   | 22   | 36   | 48   | 52   | 24    | 40    | 48    | 57    |
| KEYEAST | 57   | 47  | 62  | 72    | 77    | 14   | 16   | 16   | 23   | 17    | 16    | 26    | 13    |
| 매출총이익   | 199  | 264 | 295 | 385   | 409   | 69   | 63   | 80   | 83   | 73    | 97    | 101   | 114   |
| GPM(%)  | 34   | 38  | 35  | 38    | 38    | 41   | 34   | 34   | 32   | 38    | 38    | 37    | 37    |
| 영업이익    | 6    | 68  | 91  | 161   | 177   | 19   | 19   | 30   | 23   | 22    | 48    | 46    | 45    |
| OPM(%)  | 1    | 10  | 11  | 16    | 16    | 11   | 11   | 12   | 9    | 11    | 18    | 17    | 15    |
| 별도      | 36   | 74  | 100 | 156   | 178   | 25   | 24   | 27   | 24   | 22    | 48    | 40    | 47    |
| 자회사합산   | (30) | (7) | (9) | 5     | (1)   | (5)  | (4)  | 3    | (2)  | 0     | (0)   | 7     | (1)   |
| 당기순이익   | (80) | 133 | 82  | 122   | 137   | 26   | 25   | 29   | 9    | 18    | 36    | 35    | 34    |

자료: 에스엠,하이투자증권 리서치본부

표 6. 와이지엔터테인먼트 매출 추정

(단위: 십억원)

|        | 20  | 21  | 22  | 23F | 24F | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 255 | 356 | 391 | 486 | 507 | 76   | 76   | 115  | 125  | 128   | 110   | 115   | 133   |
| 상제품    | 104 | 141 | 157 | 192 | 213 | 31   | 29   | 53   | 44   | 52    | 40    | 46    | 53    |
| 음반/DVD | 29  | 30  | 42  | 53  | 82  | 10   | 3    | 22   | 6    | 8     | 8     | 15    | 21    |
| 디지털    | 43  | 76  | 77  | 72  | 78  | 12   | 21   | 21   | 22   | 15    | 17    | 19    | 21    |
| MD 및제품 | 31  | 36  | 38  | 67  | 53  | 9    | 5    | 10   | 15   | 29    | 15    | 12    | 12    |
| 콘서트    | 2   | 2   | 23  | 46  | 32  | 0    | 4    | 0    | 19   | 14    | 15    | 8     | 10    |
| 광고     | 38  | 52  | 67  | 84  | 87  | 15   | 15   | 17   | 20   | 20    | 20    | 21    | 23    |
| 로열티    | 21  | 18  | 15  | 37  | 44  | 2    | 3    | 2    | 8    | 11    | 7     | 7     | 12    |
| 출연료    | 13  | 19  | 18  | 20  | 21  | 3    | 3    | 5    | 7    | 4     | 4     | 5     | 7     |
| 제작     | 6   | 17  | 0   | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 음악서비스  | 41  | 71  | 71  | 74  | 75  | 16   | 19   | 18   | 18   | 18    | 20    | 18    | 18    |
| 기타수수료  | 31  | 35  | 41  | 33  | 35  | 9    | 4    | 19   | 9    | 9     | 4     | 10    | 10    |
| 매출총이익  | 81  | 112 | 128 | 155 | 164 | 22   | 27   | 38   | 40   | 40    | 38    | 36    | 41    |
| GPM(%) | 32  | 31  | 33  | 32  | 32  | 29   | 36   | 33   | 32   | 32    | 35    | 32    | 31    |
| 영업이익   | 11  | 51  | 47  | 65  | 74  | 6    | 9    | 16   | 16   | 18    | 18    | 13    | 17    |
| OPM(%) | 4   | 14  | 12  | 13  | 15  | 8    | 12   | 14   | 13   | 14    | 16    | 11    | 13    |
| 당기순이익  | 3   | 23  | 47  | 51  | 58  | 6    | 9    | 15   | 17   | 14    | 14    | 10    | 14    |

자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치본부

표 7. 하이브 아티스트 라인업 - 진청색은 재계약 1 회 이상 아티스트

|               | 18 | 19 | 20 | 21 | 22       | 23F       |
|---------------|----|----|----|----|----------|-----------|
| BTS           |    |    |    |    |          | 입대        |
| 뉴아스트          |    |    |    |    | 백호/민현 잔류 |           |
| 세븐틴           |    |    |    |    |          |           |
| TXT           |    | 데뷔 |    |    |          |           |
| 엔하이픈(빌리프랩 JV) |    |    | 데뷔 |    |          |           |
| 프로미스나인        |    |    |    | 이적 |          |           |
| 르세라핌          |    |    |    |    | 데뷔       |           |
| 뉴진스           |    |    |    |    | 데뷔       |           |
| &TEAM(일본)     |    |    |    |    | 데뷔       |           |
| 보이 넥스트 도어(신인) |    |    |    |    |          | 5/30 일 데뷔 |
| 플레디스 남자(신인)   |    |    |    |    |          | 데뷔        |
| 미국 여자(UMG JV) |    |    |    |    |          | 2H23 방영   |

자료: 하이투자증권 리서치본부

표 8. JYP 아티스트 라인업 - 진청색은 재계약 1 회 이상 아티스트

|                    | 18     | 19     | 20 | 21 | 22        | 23F         |
|--------------------|--------|--------|----|----|-----------|-------------|
| 2PM                | 입대 (2) | 입대 (2) |    |    |           |             |
| DAY6               |        |        |    | 입대 | 입대<br>재계약 |             |
| TWICE              |        |        |    |    |           |             |
| 스트레이 키즈            | 데뷔     |        |    |    |           |             |
| ITZY               |        | 데뷔     |    |    |           |             |
| NIZIU(일본)          |        |        | 데뷔 |    |           |             |
| Xdinary Heros      |        |        |    | 데뷔 |           |             |
| NMIXX              |        |        |    |    | 데뷔        |             |
| A2K Project(미국 여자) |        |        |    |    |           | 5월 방영-4Q 데뷔 |
| LOUD(신인 남자)        |        |        |    | 방영 |           | 3Q 데뷔       |
| Project C(중국 남자)   |        |        |    |    |           | 3Q 데뷔       |
| NIZI 2(일본 남자)      |        |        |    |    |           | 2H 방영       |

자료: 하이투자증권 리서치본부

표 9. SM 아티스트 라인업 - 진청색은 재계약 1 회 이상 아티스트

|              | 18     | 19     | 20     | 21     | 22 | 23F     |
|--------------|--------|--------|--------|--------|----|---------|
| 동방신기         |        |        |        |        |    |         |
| 슈퍼주니어        |        |        |        |        |    |         |
| 샤이니          | 입대 (1) | 입대 (2) |        | 입대 (1) |    |         |
| 소녀시대         |        |        |        |        |    |         |
| EXO          |        | 입대 (2) | 입대 (2) | 입대 (2) | 입대 |         |
| 레드벨벳         |        |        |        |        |    |         |
| NCT 127      |        |        |        |        |    |         |
| NCT DREAM    |        |        |        |        |    |         |
| Way V(중국 JV) |        | 데뷔     |        |        |    |         |
| 에스파          |        |        | 데뷔     |        |    |         |
| 신인 여자        |        |        |        |        |    | 2H23 데뷔 |
| NCT Tokyo    |        |        |        |        |    | 2H23 데뷔 |
| 비 NCT 남자     |        |        |        |        |    | 2H23 데뷔 |

자료: 하이투자증권 리서치본부

표 10. YG 아티스트 라인업 - 진청색은 재계약 1 회 이상 아티스트

|        | 18     | 19     | 20     | 21 | 22     | 23F     |
|--------|--------|--------|--------|----|--------|---------|
| 빅뱅     | 입대 (2) | 입대 (2) |        |    |        |         |
| 위너     |        |        | 입대 (2) |    | 입대 (2) |         |
| 블랙핑크   |        |        |        |    |        |         |
| 트레저    |        |        | 데뷔     |    |        |         |
| 베이비몬스터 |        |        |        |    |        | 1H23 데뷔 |

자료: 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표(하이브)

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 2,116 | 2,081 | 2,250 | 2,644 |
| 현금 및 현금성자산 | 532   | 280   | 178   | 201   |
| 단기금융자산     | 1,155 | 1,328 | 1,527 | 1,756 |
| 매출채권       | 270   | 305   | 364   | 476   |
| 재고자산       | 79    | 90    | 107   | 139   |
| 비유동자산      | 2,755 | 3,028 | 3,033 | 3,058 |
| 유형자산       | 99    | 40    | 17    | 7     |
| 무형자산       | 1,470 | 1,736 | 1,700 | 1,669 |
| 자산총계       | 4,870 | 5,108 | 5,284 | 5,703 |
| 유동부채       | 849   | 1,012 | 1,063 | 1,308 |
| 매입채무       | 36    | 41    | 49    | 64    |
| 단기차입금      | -     | -     | -     | -     |
| 유동성장기부채    | 232   | 232   | 100   | 100   |
| 비유동부채      | 1,092 | 1,192 | 1,292 | 1,342 |
| 사채         | 345   | 345   | 345   | 345   |
| 장기차입금      | 365   | 465   | 565   | 615   |
| 부채총계       | 1,942 | 2,204 | 2,356 | 2,650 |
| 자배주주지분     | 2,770 | 2,744 | 2,759 | 2,872 |
| 자본금        | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 자본잉여금      | 2,650 | 2,650 | 2,650 | 2,650 |
| 이익잉여금      | 233   | 425   | 660   | 992   |
| 기타자본항목     | 26    | 26    | 26    | 26    |
| 비자배주주지분    | 158   | 160   | 169   | 181   |
| 자본총계       | 2,929 | 2,904 | 2,928 | 3,053 |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,776 | 2,009 | 2,393 | 3,129 |
| 증가율(%)      | 41.4  | 13.1  | 19.1  | 30.8  |
| 매출원가        | 934   | 1,075 | 1,316 | 1,772 |
| 매출총이익       | 843   | 935   | 1,077 | 1,357 |
| 판매비와관리비     | 606   | 674   | 777   | 960   |
| 연구개발비       | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 237   | 260   | 300   | 397   |
| 증가율(%)      | 24.5  | 9.9   | 15.3  | 32.2  |
| 영업이익률(%)    | 13.3  | 13.0  | 12.5  | 12.7  |
| 이자수익        | 38    | 24    | 29    | 35    |
| 이자비용        | 35    | 33    | 28    | 11    |
| 지분법이익(손실)   | 0     | 10    | 22    | 38    |
| 기타영업외손익     | -111  | 1     | 1     | 1     |
| 세전계속사업이익    | 96    | 268   | 335   | 475   |
| 법인세비용       | 48    | 74    | 92    | 131   |
| 세전계속이익률(%)  | 5.4   | 13.3  | 14.0  | 15.2  |
| 당기순이익       | 48    | 194   | 243   | 344   |
| 순이익률(%)     | 2.7   | 9.7   | 10.2  | 11.0  |
| 지배주주귀속 순이익  | 52    | 192   | 234   | 332   |
| 기타포괄이익      | -219  | -219  | -219  | -219  |
| 총포괄이익       | -171  | -25   | 24    | 125   |
| 지배주주귀속총포괄이익 | -171  | -25   | 24    | 125   |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 347  | 530   | 525   | 583   |
| 당기순이익        | 48   | 194   | 243   | 344   |
| 유형자산감가상각비    | 50   | 58    | 24    | 9     |
| 무형자산상각비      | 69   | 34    | 36    | 31    |
| 지분법관련손실(이익)  | 0    | 10    | 22    | 38    |
| 투자활동 현금흐름    | -285 | -592  | -307  | -321  |
| 유형자산의 처분(취득) | -17  | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | -     | 0     | 0     |
| 금융상품의 증감     | -181 | -173  | -199  | -229  |
| 재무활동 현금흐름    | -188 | 78    | -54   | 28    |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | -    | 0     | -     | -     |
| 배당금지급        | -    | -     | -     | -     |
| 현금및현금성자산의증감  | -146 | -251  | -102  | 23    |
| 기초현금및현금성자산   | 678  | 532   | 280   | 178   |
| 기말현금및현금성자산   | 532  | 280   | 178   | 201   |

## 주요투자지표

|                        | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| EPS                    | 1,265  | 4,627  | 5,629  | 7,969  |
| BPS                    | 66,995 | 65,889 | 66,258 | 68,967 |
| CFPS                   | 4,140  | 6,850  | 7,067  | 8,938  |
| DPS                    | -      | -      | -      | -      |
| Valuation(배)           |        |        |        |        |
| PER                    | 137.1  | 54.0   | 44.4   | 31.4   |
| PBR                    | 2.6    | 3.8    | 3.8    | 3.6    |
| PCR                    | 41.9   | 36.5   | 35.4   | 28.0   |
| EV/EBITDA              | 18.1   | 27.7   | 26.8   | 21.6   |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| ROE                    | 1.9    | 7.0    | 8.5    | 11.8   |
| EBITDA 이익률             | 20.0   | 17.6   | 15.0   | 14.0   |
| 부채비율                   | 66.3   | 75.9   | 80.5   | 86.8   |
| 순부채비율                  | -25.4  | -19.5  | -23.7  | -29.4  |
| 매출채권회전율(x)             | 7.8    | 7.0    | 7.2    | 7.5    |
| 재고자산회전율(x)             | 21.9   | 23.8   | 24.4   | 25.4   |

자료 : 하이브, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표 (JYP Ent.)

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 237  | 354   | 458   | 562   |
| 현금 및 현금성자산 | 140  | 218   | 298   | 390   |
| 단기금융자산     | 20   | 7     | 2     | 1     |
| 매출채권       | 20   | 51    | 58    | 62    |
| 재고자산       | 2    | 8     | 12    | 12    |
| 비유동자산      | 174  | 161   | 160   | 161   |
| 유형자산       | 38   | 34    | 31    | 29    |
| 무형자산       | 42   | 29    | 28    | 28    |
| 자산총계       | 411  | 515   | 618   | 723   |
| 유동부채       | 101  | 125   | 139   | 145   |
| 매입채무       | 22   | 38    | 46    | 49    |
| 단기차입금      | -    | -     | -     | -     |
| 유동성장기부채    | -    | -     | -     | -     |
| 비유동부채      | 5    | 5     | 5     | 5     |
| 사채         | -    | -     | -     | -     |
| 장기차입금      | -    | -     | -     | -     |
| 부채총계       | 107  | 131   | 144   | 150   |
| 자배주주지분     | 301  | 380   | 470   | 568   |
| 자본금        | 18   | 18    | 18    | 18    |
| 자본잉여금      | 77   | 77    | 77    | 77    |
| 이익잉여금      | 218  | 301   | 395   | 497   |
| 기타자본항목     | -12  | -12   | -12   | -12   |
| 비자배주주지분    | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 자본총계       | 305  | 384   | 474   | 572   |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 346  | 509   | 576   | 619   |
| 증가율(%)      | 78.4 | 47.1  | 13.3  | 7.3   |
| 매출원가        | 189  | 293   | 335   | 359   |
| 매출총이익       | 157  | 215   | 241   | 259   |
| 판매비와관리비     | 60   | 78    | 86    | 92    |
| 연구개발비       | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 기타영업수익      | -    | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -    | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 97   | 137   | 155   | 168   |
| 증가율(%)      | 66.9 | 42.1  | 12.6  | 8.4   |
| 영업이익률(%)    | 27.9 | 27.0  | 26.8  | 27.1  |
| 이자수익        | 1    | 2     | 2     | 3     |
| 이자비용        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법이익(손실)   | 1    | 3     | 3     | 3     |
| 기타영업외손익     | -2   | -     | -     | -     |
| 세전계속사업이익    | 94   | 141   | 159   | 173   |
| 법인세비용       | 27   | 39    | 44    | 48    |
| 세전계속이익률(%)  | 27.2 | 27.7  | 27.5  | 27.9  |
| 당기순이익       | 68   | 102   | 115   | 125   |
| 순이익률(%)     | 19.5 | 20.0  | 19.9  | 20.1  |
| 자배주주귀속 순이익  | 67   | 102   | 114   | 125   |
| 기타포괄이익      | -4   | -4    | -4    | -4    |
| 총포괄이익       | 64   | 98    | 111   | 121   |
| 자배주주귀속총포괄이익 | 64   | 98    | 111   | 121   |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 88   | 84    | 101   | 118   |
| 당기순이익        | 68   | 102   | 115   | 125   |
| 유형자산감가상각비    | 4    | 4     | 3     | 2     |
| 무형자산상각비      | 2    | 13    | 1     | 0     |
| 지분법관련손실(이익)  | 1    | 3     | 3     | 3     |
| 투자활동 현금흐름    | 17   | 9     | 0     | -3    |
| 유형자산의 처분(취득) | -1   | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | -     | 0     | 0     |
| 금융상품의 증감     | 38   | 13    | 5     | 2     |
| 재무활동 현금흐름    | -13  | -13   | -19   | -21   |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     |
| 배당금지급        | -12  | -12   | -18   | -21   |
| 현금및현금성자산의증감  | 91   | 78    | 80    | 92    |
| 기초현금및현금성자산   | 49   | 140   | 218   | 298   |
| 기말현금및현금성자산   | 140  | 218   | 298   | 390   |

## 주요투자지표

|                        | 2022  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |       |        |        |        |
| EPS                    | 1,901 | 2,863  | 3,225  | 3,508  |
| BPS                    | 8,467 | 10,707 | 13,243 | 16,011 |
| CFPS                   | 2,071 | 3,327  | 3,328  | 3,575  |
| DPS                    | 369   | 556    | 626    | 681    |
| Valuation(배)           |       |        |        |        |
| PER                    | 35.7  | 29.9   | 26.6   | 24.4   |
| PBR                    | 8.0   | 8.0    | 6.5    | 5.4    |
| PCR                    | 32.7  | 25.8   | 25.8   | 24.0   |
| EV/EBITDA              | 21.9  | 18.3   | 17.3   | 15.6   |
| Key Financial Ratio(%) |       |        |        |        |
| ROE                    | 24.7  | 29.9   | 26.9   | 24.0   |
| EBITDA 이익률             | 29.7  | 30.2   | 27.5   | 27.5   |
| 부채비율                   | 35.0  | 34.0   | 30.4   | 26.3   |
| 순부채비율                  | -52.4 | -58.5  | -63.3  | -68.2  |
| 매출채권회전율(x)             | 15.1  | 14.3   | 10.6   | 10.4   |
| 재고자산회전율(x)             | 180.6 | 101.5  | 60.2   | 51.8   |

자료 : JYP Ent., 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표 (에스엠)

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 841   | 1,045 | 1,179 | 1,326 |
| 현금 및 현금성자산 | 318   | 388   | 488   | 570   |
| 단기금융자산     | 217   | 251   | 276   | 304   |
| 매출채권       | 158   | 226   | 218   | 236   |
| 재고자산       | 20    | 25    | 26    | 28    |
| 비유동자산      | 622   | 594   | 607   | 632   |
| 유형자산       | 82    | 58    | 53    | 51    |
| 무형자산       | 145   | 112   | 100   | 96    |
| 자산총계       | 1,463 | 1,640 | 1,787 | 1,958 |
| 유동부채       | 467   | 550   | 592   | 643   |
| 매입채무       | 214   | 258   | 284   | 312   |
| 단기차입금      | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 유동성장기부채    | -     | -     | -     | -     |
| 비유동부채      | 109   | 109   | 109   | 109   |
| 사채         | -     | -     | -     | -     |
| 장기차입금      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 577   | 660   | 701   | 753   |
| 자배주주지분     | 697   | 779   | 872   | 980   |
| 자본금        | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금      | 367   | 367   | 367   | 367   |
| 이익잉여금      | 306   | 393   | 490   | 602   |
| 기타자본항목     | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 비자배주주지분    | 189   | 201   | 213   | 226   |
| 자본총계       | 886   | 980   | 1,085 | 1,205 |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 851   | 1,027 | 1,089 | 1,178 |
| 증가율(%)      | 21.3  | 20.7  | 6.0   | 8.2   |
| 매출원가        | 556   | 642   | 679   | 734   |
| 매출총이익       | 295   | 385   | 409   | 443   |
| 판매비와관리비     | 204   | 224   | 232   | 243   |
| 연구개발비       | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 91    | 161   | 177   | 200   |
| 증가율(%)      | 34.8  | 77.3  | 9.9   | 12.8  |
| 영업이익률(%)    | 10.7  | 15.7  | 16.3  | 17.0  |
| 이자수익        | 9     | 11    | 13    | 14    |
| 이자비용        | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 지분법이익(손실)   | 11    | 9     | 10    | 10    |
| 기타영업외손익     | 8     | 2     | 2     | 2     |
| 세전계속사업이익    | 117   | 174   | 195   | 218   |
| 법인세비용       | 35    | 52    | 58    | 65    |
| 세전계속이익률(%)  | 13.7  | 17.0  | 17.9  | 18.5  |
| 당기순이익       | 82    | 122   | 137   | 153   |
| 순이익률(%)     | 9.6   | 11.9  | 12.6  | 13.0  |
| 지배주주귀속 순이익  | 80    | 111   | 125   | 140   |
| 기타포괄이익      | -4    | -4    | -4    | -4    |
| 총포괄이익       | 78    | 118   | 133   | 149   |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 78    | 118   | 133   | 149   |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 115   | 160   | 169   | 157   |
| 당기순이익        | 82    | 122   | 137   | 153   |
| 유형자산감가상각비    | 26    | 24    | 6     | 1     |
| 무형자산상각비      | 35    | 33    | 12    | 4     |
| 지분법관련손실(이익)  | 11    | 9     | 10    | 10    |
| 투자활동 현금흐름    | -122  | -23   | -13   | -15   |
| 유형자산의 처분(취득) | -24   | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | -     | -     | 0     | 0     |
| 금융상품의 증감     | -30   | -35   | -25   | -28   |
| 재무활동 현금흐름    | -1    | -42   | -32   | -35   |
| 단기금융부채의증감    | -     | -6    | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    | 10    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | -     | 0     | -     | -     |
| 배당금지급        | -5    | -28   | -25   | -28   |
| 현금및현금성자산의증감  | -14   | 70    | 100   | 82    |
| 기초현금및현금성자산   | 331   | 318   | 388   | 488   |
| 기말현금및현금성자산   | 318   | 388   | 488   | 570   |

## 주요투자지표

|                        | 2022E   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |         |        |        |        |
| EPS                    | 3,363   | 4,650  | 5,243  | 5,889  |
| BPS                    | 29,268  | 32,680 | 36,591 | 41,102 |
| CFPS                   | 5,921   | 7,048  | 5,967  | 6,117  |
| DPS                    | 1,200   | 1,049  | 1,178  | 1,224  |
| Valuation(배)           |         |        |        |        |
| PER                    |         | 21.6   | 19.2   | 17.1   |
| PBR                    |         | 3.1    | 2.7    | 2.4    |
| PCR                    |         | 14.3   | 16.8   | 16.4   |
| EV/EBITDA              | #VALUE! | 8.1    | 8.4    | 7.4    |
| Key Financial Ratio(%) |         |        |        |        |
| ROE                    | 12.2    | 15.0   | 15.1   | 15.2   |
| EBITDA 이익률             | 17.8    | 21.3   | 17.9   | 17.4   |
| 부채비율                   | 65.1    | 67.3   | 64.7   | 62.4   |
| 순부채비율                  | -59.7   | -64.7  | -70.0  | -72.1  |
| 매출채권회전율(x)             | 6.7     | 5.4    | 4.9    | 5.2    |
| 재고자산회전율(x)             | 48.8    | 45.5   | 42.8   | 43.2   |

자료 : 에스엠, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표 (와이지엔터)

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 366  | 467   | 619   | 877   |
| 현금 및 현금성자산 | 80   | 108   | 243   | 471   |
| 단기금융자산     | 109  | 105   | 101   | 97    |
| 매출채권       | 78   | 97    | 102   | 113   |
| 재고자산       | 16   | 63    | 66    | 73    |
| 비유동자산      | 347  | 345   | 345   | 346   |
| 유형자산       | 180  | 167   | 155   | 145   |
| 무형자산       | 11   | 10    | 10    | 10    |
| 자산총계       | 713  | 812   | 964   | 1,223 |
| 유동부채       | 163  | 222   | 327   | 530   |
| 매입채무       | 25   | 30    | 32    | 35    |
| 단기차입금      | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 유동성장기부채    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 24   | 24    | 24    | 24    |
| 사채         | -    | -     | -     | -     |
| 장기차입금      | 13   | 13    | 13    | 13    |
| 부채총계       | 187  | 246   | 350   | 554   |
| 지배주주지분     | 410  | 443   | 482   | 527   |
| 자본금        | 9    | 9     | 9     | 9     |
| 자본잉여금      | 225  | 225   | 225   | 225   |
| 이익잉여금      | 160  | 199   | 245   | 297   |
| 기타자본항목     | 18   | 18    | 18    | 18    |
| 비지배주주지분    | 117  | 124   | 132   | 142   |
| 자본총계       | 526  | 567   | 614   | 669   |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 391  | 486   | 507   | 562   |
| 증가율(%)      | 21.6 | 24.1  | 4.4   | 10.8  |
| 매출원가        | 263  | 330   | 343   | 380   |
| 매출총이익       | 128  | 155   | 164   | 181   |
| 판매비와관리비     | 85   | 90    | 94    | 99    |
| 연구개발비       | -    | -     | -     | -     |
| 기타영업수익      | 7    | -     | 4     | 4     |
| 기타영업비용      | 3    | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 47   | 65    | 74    | 85    |
| 증가율(%)      | -0.8 | 39.6  | 13.9  | 15.1  |
| 영업이익률(%)    | 11.9 | 13.4  | 14.6  | 15.2  |
| 이자수익        | 4    | 4     | 7     | 11    |
| 이자비용        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법이익(손실)   | 1    | -     | -     | -     |
| 기타영업외손익     | 5    | 1     | 1     | 1     |
| 세전계속사업이익    | 60   | 70    | 79    | 91    |
| 법인세비용       | 15   | 19    | 21    | 24    |
| 세전계속이익률(%)  | 15.3 | 14.5  | 15.7  | 16.1  |
| 당기순이익       | 47   | 51    | 58    | 66    |
| 순이익률(%)     | 12.0 | 10.6  | 11.4  | 11.8  |
| 지배주주귀속 순이익  | 34   | 44    | 50    | 56    |
| 기타포괄이익      | -6   | -6    | -6    | -6    |
| 총포괄이익       | 40   | 45    | 52    | 60    |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 40   | 45    | 52    | 60    |

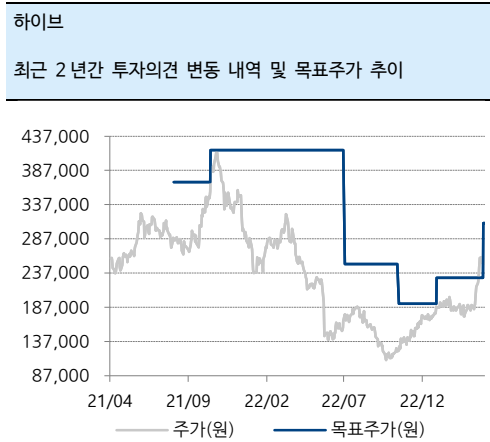
## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 55   | 38    | 145   | 238   |
| 당기순이익        | 47   | 51    | 58    | 66    |
| 유형자산감가상각비    | 12   | 13    | 12    | 10    |
| 무형자산상각비      | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법관련손실(이익)  | 1    | -     | -     | -     |
| 투자활동 현금흐름    | -18  | -13   | -13   | -14   |
| 유형자산의 처분(취득) | -9   | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | -     | 0     | 0     |
| 금융상품의 증감     | 5    | 4     | 4     | 4     |
| 재무활동 현금흐름    | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | -    | 0     | -     | -     |
| 배당금지급        | -5   | -5    | -5    | -5    |
| 현금및현금성자산의증감  | 36   | 28    | 135   | 228   |
| 기초현금및현금성자산   | 44   | 80    | 108   | 243   |
| 기말현금및현금성자산   | 80   | 108   | 243   | 471   |

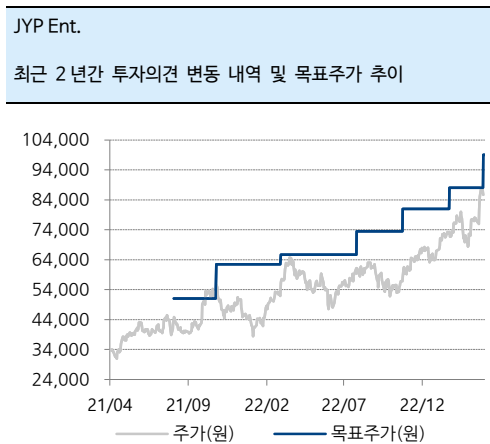
## 주요투자지표

|                         | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원)                |        |        |        |        |
| EPS                     | 1,813  | 2,350  | 2,684  | 3,023  |
| BPS                     | 21,959 | 23,714 | 25,811 | 28,247 |
| CFPS                    | 2,535  | 3,081  | 3,335  | 3,602  |
| DPS                     | 250    | 250    | 250    | 250    |
| Valuation (배)           |        |        |        |        |
| PER                     | 24.2   | 25.1   | 22.0   | 19.5   |
| PBR                     | 2.0    | 2.5    | 2.3    | 2.1    |
| PCR                     | 17.3   | 19.2   | 17.7   | 16.4   |
| EV/EBITDA               | 10.7   | 11.5   | 8.9    | 5.7    |
| Key Financial Ratio (%) |        |        |        |        |
| ROE                     | 8.6    | 10.3   | 10.8   | 11.2   |
| EBITDA 이익률              | 15.4   | 16.2   | 17.0   | 17.1   |
| 부채비율                    | 35.5   | 43.4   | 57.1   | 82.8   |
| 순부채비율                   | -33.3  | -35.1  | -53.7  | -82.7  |
| 매출채권회전율(x)              | 6.2    | 5.5    | 5.1    | 5.2    |
| 재고자산회전율(x)              | 28.4   | 12.2   | 7.9    | 8.1    |

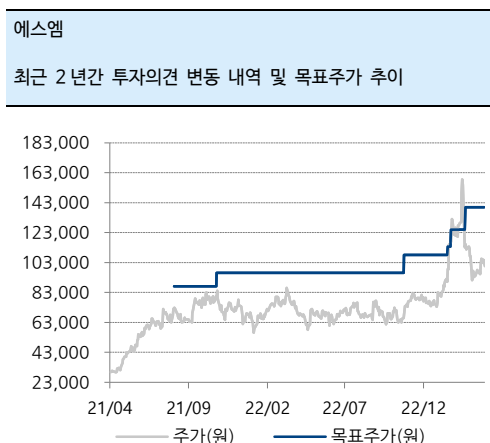
자료 : 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치본부



| 일자         | 투자이전 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|            |      |             |              | 평균<br>추가대비 | 최고(최저)<br>추가대비 |
| 2021-08-25 | Buy  | 370,000     | 1년           | -28.1%     | 11.9%          |
| 2021-11-05 | Buy  | 416,500     | 1년           | -43.7%     | -0.6%          |
| 2022-07-25 | Buy  | 250,000     | 1년           | -32.7%     | 4.0%           |
| 2022-11-07 | Buy  | 192,000     | 1년           | -6.7%      | 35.4%          |
| 2023-01-20 | Buy  | 230,000     | 1년           | -14.0%     | 13.0%          |
| 2023-04-24 | Buy  | 310,000     | 1년           |            |                |



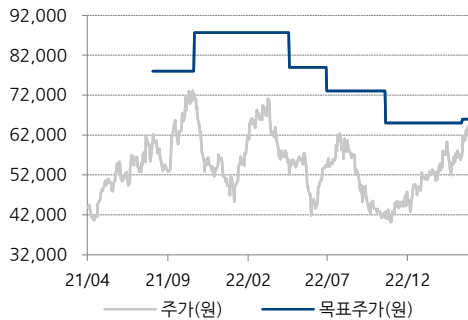
| 일자                | 투자이전 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|-------------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|                   |      |             |              | 평균<br>추가대비 | 최고(최저)<br>추가대비 |
| 2021-08-25(담당자변경) | Buy  | 51,000      | 1년           | 0.4%       | 26.9%          |
| 2021-11-16        | Buy  | 62,400      | 1년           | -13.6%     | 3.7%           |
| 2022-03-22        | Buy  | 65,700      | 1년           | -7.0%      | 21.8%          |
| 2022-08-17        | Buy  | 73,500      | 1년           | -10.1%     | 20.1%          |
| 2022-11-15        | Buy  | 81,000      | 1년           | -12.8%     | 9.0%           |
| 2023-02-14        | Buy  | 88,000      | 1년           | -13.0%     | 0.3%           |
| 2023-04-24        | Buy  | 99,000      | 1년           |            |                |



| 일자                | 투자이전 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|-------------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|                   |      |             |              | 평균<br>추가대비 | 최고(최저)<br>추가대비 |
| 2021-08-25(담당자변경) | Buy  | 87,000      | 1년           | -18.6%     | -1.3%          |
| 2021-11-16        | Buy  | 96,000      | 1년           | -27.2%     | -10.5%         |
| 2022-11-15        | Buy  | 108,000     | 1년           | -11.9%     | 46.8%          |
| 2023-02-08        | Buy  | 113,500     | 1년           | -0.3%      | 39.6%          |
| 2023-02-14        | Hold | 125,000     | 1년           | -9.3%      | 26.8%          |
| 2023-03-14        | Buy  | 140,000     | 1년           | -27.2%     | -18.9%         |

### 와이지엔터테인먼트

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자                | 투자 의견 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|-------------------|-------|-------------|--------------|------------|----------------|
|                   |       |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021-08-25(담당자변경) | Buy   | 78,000      | 1년           | -25.7%     | -6.3%          |
| 2021-11-12        | Buy   | 87,600      | 1년           | -37.4%     | -18.8%         |
| 2022-05-12        | Buy   | 79,000      | 1년           | -35.1%     | -18.9%         |
| 2022-07-22        | Buy   | 73,000      | 1년           | -29.9%     | -12.2%         |
| 2022-11-11        | Buy   | 65,000      | 1년           | -21.1%     | -1.4%          |
| 2023-04-06        | Buy   | 66,000      | 1년           | -6.6%      | -2.9%          |
| 2023-04-24        | Buy   | 70,000      | 1년           |            |                |

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박다검 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

| 구분           | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|--------------|-------|--------|----|
| 투자 의견 비율 (%) | 97.3% | 2.7%   | -  |